

# SIGLES ET ACRONYMES

**ABS:** Asset backed security

**CBO:** Collateralized Bond Obligations

**CDO:** Collateralized Debt Obligations

**CLO:** Collateralized Loan Obligations

**CMB:** Commercial mortgage-backed

**FED:** Federal Reserve

**FMI:** Fond monétaire international

**G20 :** Le Groupe des vingt (G20) est un groupe composé de dix-neuf pays et de l'Union européenne dont les ministres, les chefs des banques centrales et les chefs d'États se réunissent régulièrement. Il a été créé en 1999, après la succession de crises financières dans les années 1990<sup>1</sup>. Il vise à favoriser la concertation internationale, en intégrant le principe d'un dialogue élargi tenant compte du poids économique croissant pris par un certain nombre de pays. Les membres du G20 sont :

- les huit principaux pays industrialisés (qui appartiennent au G-8) : Etats-Unis, Japon, Allemagne, Royaume-Uni, France, Italie, Canada et la Russie
- onze petits pays industrialisés ou pays émergents : Argentine, Australie, Brésil, Chine, Inde, Indonésie, Mexique, Arabie saoudite, Afrique du Sud, Corée du Sud, Turquie
- l'Union européenne.

**MBS:** Mortgage-backed securities

**PIB:** Produit intérieur brut

**RMBS:** Residential Mortgage-backed securities

# GLOSSAIRE

**Accélérateur :** L'effet accélérateur désigne l'effet d'entraînement réciproque entre la croissance de la demande et de celle de l'investissement productif. Il a pour la première fois été mis en évidence par l'économiste français Albert Aftalion en 1909, bien qu'il soit généralement attribué à John Maurice Clark qui l'a plus rigoureusement énoncé en 1917. L'effet accélérateur et l'effet multiplicateur sont les deux effets principaux qui dans les modèles macroéconomiques lient l'investissement et la consommation.

**Asymétrie d'information :** on parle d'asymétrie d'information lors d'un échange quand certains des participants disposent d'informations pertinentes que d'autres n'ont pas. Par exemple, les gestionnaires d'une société A savent s'ils sont honnêtes ou pas, s'ils disposent d'une meilleure information sur la solidité de leur affaire par rapport à l'information dont disposent les actionnaires de la société B. La présence d'asymétries d'information conduit à des problèmes d'anti-sélection et de risque moral.

**Biens de consommation :** Un bien de consommation désigne un produit fabriqué destiné au consommateur final.

**Biens de production :** Les biens d'équipement, ou biens de production, représentent l'ensemble des biens acquis par les unités résidentes pour être utilisés pendant au moins un an dans le processus de production. Ce sont les outils de travail, par exemple des machines, des bâtiments, dont une société se dote.

**Bilan :** document qui précise le solde de tous les comptes d'une entreprise à une date donnée

**Bulle spéculative :** Une bulle économique, bulle de prix, bulle financière, ou encore bulle spéculative, est un niveau de prix d'échanges sur un marché (marché d'actifs financiers : actions, obligations), marché des changes, marché immobilier, marché des matières premières, etc.) Très excessif par rapport à la valeur financière intrinsèque (ou fondamentale) des biens ou actifs échangés. Dans ce genre de situation, dite parfois « exubérante », les prix s'écartent de la valorisation économique habituelle sous le jeu de croyances des acheteurs. Il y a bulle à partir du moment où la logique de formation des prix devient essentiellement « autoréférentielle » et où le raisonnement d'arbitrage entre les différents actifs ne s'applique plus : un prix démesurément élevé aujourd'hui se justifie uniquement par la croyance qu'il sera « plus élevé demain », alors que la comparaison avec

les prix d'autres actifs ne peut le justifier. Ce genre de comportement plus ou moins irrationnel des marchés, créant des anomalies de prix, fait partie des phénomènes qu'étudie la finance comportementale.

**Cartels :** groupement, coalition de sociétés industrielles ou commerciales tendant à s'assurer la domination du marché en éliminant la concurrence et en évitant la baisse des prix

**Charge de la dette :** la charge de la dette recouvre le poids des intérêts d'une dette. Les intérêts qui sont calculés en appliquant un taux d'intérêt au capital restant dû (la somme qui n'a pas encore été remboursée). Ce taux d'intérêt a été fixé au moment de l'emprunt.

**Coefficient du capital :** part du capital dans la production

**Composition organique du capital :** La composition organique du capital est le rapport entre le capital constant et le capital variable investi dans le circuit du capital de Karl Marx ou selon les notations de Marx : composition organique du capital =  $C / V$  avec:

- C le capital constant (les moyens de production et les matières premières)
- V Le capital variable (les salaires)

Ce rapport a une place majeure dans la dynamique de crise du système capitaliste selon Marx.

**Cours boursier :** taux qui sert de base aux transactions de valeurs mobilières

**Crédit :** faculté de se procurer des capitaux par suite de la confiance que l'on inspire ou de la solvabilité que l'on présente ; cession de capitaux, de marchandises à titre d'avance, de prêt

**Croissance économique :** La croissance économique désigne la variation positive de la production de biens et de services marchands dans une économie sur une période donnée, généralement une période longue. En pratique, l'indicateur le plus utilisé pour la mesurer est le produit intérieur brut ou PIB. Il est mesuré « en volume » ou « à prix constants » pour corriger les effets de l'inflation. Le taux de croissance, lui, est le taux de variation du PIB. On utilise souvent la croissance du PIB par habitant comme indication de l'amélioration de la richesse individuelle, assimilée au *niveau de vie*.

**Cycle :** suite de phénomènes se renouvelant constamment dans un ordre immuable

**Dépôt bancaire :** Les clients des banques peuvent déposer leur argent et leurs valeurs sur divers comptes ou plans et c'est que l'on appelle dépôt.

**Dépréciation :** La dépréciation d'une monnaie correspond à une baisse de son taux de change vis-à-vis d'une ou de plusieurs autres monnaies (généralement un panier des autres monnaies construit par pondération des poids des échanges commerciaux respectifs avec les autres pays).

**Dépression :** une dépression est une forme grave de crise économique. Elle consiste en une diminution importante et durable de la production et de la consommation. Une diminution quelconque correspond à une contraction, tandis qu'un ralentissement de la croissance correspond à une récession.

L'exemple le plus connu est la Grande Dépression des années 1930, qui a touché tous les pays occidentaux, et a été particulièrement sévère aux États-Unis.

**Dévaluation :** Une monnaie subit une dévaluation, lorsque les autorités monétaires décident d'abaisser son taux de change par rapport à une monnaie de référence, ou un panier de monnaie. Le contraire est une "réévaluation", également décidée par les autorités monétaires.

**Effet d'hystérèse :** est la propriété d'un système qui tend à demeurer dans un certain état quand la cause extérieure qui a produit le changement d'état a cessé.

**Effet d'imitation :** L'effet de démonstration ou d'imitation est une théorie économique formulée par James Stemble Duesenberry en 1949 est qui constitue la base de la théorie du revenu relatif. Duesenberry apporte ainsi son soutien à la "loi psychologique fondamentale" énoncée par Keynes. Duesenberry affirme que les agents d'un groupe social donné auront tendance à *imiter* la consommation d'un groupe au revenu supérieur, en voulant faire une *démonstration* de leur statut social, et donc auront une propension à consommer relativement plus forte.

**Epargne :** est la partie du revenu qui n'est pas consommée. C'est la partie qui ne se détruit pas immédiatement. Dans une acception plus large, elle désigne tout comportement qui inclut un sacrifice dans l'espoir d'obtenir un meilleur rendement futur.

**Fordisme :** est un modèle d'organisation et de développement d'entreprise, inventé en 1908 par Henry Ford (1863 -1947), fondateur de l'entreprise qui porte son nom, à l'occasion de la production d'un nouveau modèle: la Ford T. Ce modèle accorde une large place à la mise en œuvre des nouveaux principes d'organisation du travail, organisation scientifique du

travail ou OST instaurés par le taylorisme en y ajoutant d'autres principes comme notamment le travail des ouvriers sur convoyeur (que Henry Ford dit avoir découvert lors de la visite d'un semblable dispositif déjà à l'œuvre aux abattoirs de Chicago).

**Globalisation financière :** La globalisation financière (ou mondialisation financière) désigne la constitution d'un marché régional intégrant des financements extérieurs. Ce volet financier de la Mondialisation comporte trois dimensions : géographique (mobilité des capitaux d'un pays à un autre), fonctionnelle (le marché de capitaux était compartimenté : marché monétaire, marché boursier, etc.) et temporelle (les marchés fonctionnent aujourd'hui 24/24 H et en temps réel). Les flux financiers forment le secteur le plus bouleversé par l'interopérabilité mondiale et les technologies de l'information d'où leur rôle important dans les phénomènes de mondialisation en général.

**Hypothèque :** Une hypothèque est une sûreté, c'est-à-dire un droit accordé à un créancier (par exemple une banque) sur un bien immobilier (ou exceptionnellement sur un bien meuble assimilable à un immeuble tel un navire) en garantie d'une dette, sans que le propriétaire du bien qui constitue la garantie en soit dépossédé.

Un bien hypothéqué est un bien qu'un créancier peut faire saisir si le débiteur ne remplit pas l'obligation principale (par exemple les échéances ne sont pas payées), afin de le mettre en vente, et d'être remboursé par préférence sur le prix de vente.

**Impérialisme :** L'impérialisme est une stratégie ou une doctrine politique de conquête, visant la formation d'un empire ou d'une domination. Pour John Atkinson Hobson la nouveauté dans l'impérialisme de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et du début du XX<sup>e</sup> siècle c'est qu'il n'est plus lié à l'idée d'un empire couvrant le monde connu, comme c'était le cas dans le cadre de la Pax Romana<sup>1</sup>. Au contraire, suite à la montée du nationalisme au XIX<sup>e</sup> siècle, cet impérialisme donne lieu à une lutte entre empires concurrents<sup>1</sup> (Empire allemand, Empire britannique, Russie impériale etc.). Au niveau économique, l'impérialisme est alors de nature protectionniste et s'oppose au libre-échange. Par ailleurs, ses liens avec certaines formes de capitalisme monopolistique sont mis en avant par de nombreux auteurs marxistes. De nos jours ce terme est employé de façon large pour désigner tout rapport de domination établi par une nation ou pays sur un ou plusieurs autres pays.

**Industrialisation :** L'industrialisation est le processus de fabrication de produits manufacturés avec des techniques permettant une forte productivité du travail et qui regroupe les travailleurs dans des infrastructures constantes avec des horaires fixes et une réglementation

stricte. L'industrialisation est un processus qui renverse les techniques de production : le système artisanal, manuel, de production, dans des lieux dispersés, est remplacé par une production recourant de plus en plus à une énergie provenant de machines, production en grandes séries, centralisée, utilisant des normes ou standards afin d'obtenir des produits d'une qualité homogène. Le passage d'un travail domestique à un travail de plus en plus spécialisé change radicalement les modes de vies. Elle ne touche pourtant pas tous les pays et son propre développement diffère dans les régions touchées.

**Inflation** : L'inflation est le phénomène de la hausse généralisée des prix, et correspond donc à une baisse durable de la valeur de la monnaie. Il s'agit d'un phénomène persistant qui fait monter l'ensemble des prix, et auquel se superposent des variations sectorielles des prix.

**Innovation** : L'innovation est une dynamique permanente d'amélioration créative incitant les entreprises à *innover*, c'est-à-dire à concevoir et à lancer continuellement, sur un marché concurrentiel, de nouveaux produits, services, écosystèmes d'affaires, etc.

**Krach** : Un krach est un effondrement brutal des valorisations d'une classe d'actifs, comme un marché financier à la suite d'un afflux massif d'ordres de vente. Un krach intervient parfois après l'éclatement d'une bulle spéculative, comme le krach boursier de 2001-2002 après la bulle Internet, et peut prendre une forme larvée comme le krach boursier de juillet et août 2011. L'Histoire des bourses de valeurs est jalonnée de krach.

**Marché baissier** : Un marché baissier est une bourse dont les cours « semblent » orientés durablement à la baisse, suite à leur évolution constatée depuis un temps suffisamment long (quelques semaines, mois ou années). Les financiers anglo-saxons parlent alors d'un *bearmarket* (marché de l'ours). Cette situation peut être vue comme une conséquence du pessimisme, fondé ou non, des opérateurs. Ils estiment que les entreprises cotées présentent plus de risques de moins value que d'opportunités de gain, et de ce fait acceptent de vendre à un prix plus bas (ou, pour ceux agissant en contrepartie, n'acceptent d'acheter qu'à un prix plus bas).

**Marché interbancaire** : Le marché interbancaire est un marché où les professionnels du secteur bancaire (ex. : banques) échangent entre eux des actifs financiers (empruntent ou prêtent) à court terme, et où la banque centrale intervient également pour apporter ou reprendre des liquidités. C'est donc aussi le marché permettant à la Banque centrale d'équilibrer le bilan des banques commerciales en cas de crise de liquidités.

**Masse monétaire :** La **masse monétaire** est une mesure de la quantité de monnaie dans un pays ou une zone économique. C'est l'ensemble des valeurs susceptibles d'être converties en liquidités, c'est l'agrégat de la monnaie fiduciaire, des dépôts bancaires et des titres de créances négociables, tous susceptibles d'être immédiatement utilisables comme moyen de paiement.

**Modèle de Cobb-Douglas :** La **fonction de Cobb-Douglas** est une fonction largement utilisée en économie pour représenter le lien qui existe entre intrant et extrant. Cette fonction a été proposée et testée économétriquement par l'économiste américain Paul Douglas et le mathématicien américain Charles Cobb en 1928. La forme générale de la fonction de Cobb-Douglas est la suivante :

$$y = c \cdot \prod_i x_i^{a_i} \quad \text{où } c, a_i > 0$$

L'indice  $i$  correspond aux facteurs de production (par exemple les quantités de travail ou de capital utilisées pour produire un bien). Si la somme des coefficients  $a_i$  est égale à 1, alors la fonction de production correspond à un rendement d'échelle constant. Si cette somme est inférieure à 1, les rendements d'échelle sont décroissants, et si elle est supérieure à 1, ils sont croissants.

Cette forme peut être linéarisée de la manière suivante :

$$\ln(y) = \ln(c) + \sum_i a_i \cdot \ln(x_i)$$

La fonction de Cobb-Douglas peut s'appliquer à la fonction de production ou à la fonction d'utilité.

**Mondialisation :** Le terme de mondialisation désigne l'expansion et l'articulation tantôt harmonieuse, tantôt conflictuelle à l'échelle mondiale, des échanges, des liens d'interdépendance et des situations qui en découlent entre nations, activités humaines et systèmes politiques et sociaux. Soit un processus historique par lequel des individus, des activités humaines et des structures politiques voient leur dépendance mutuelle et leurs échanges matériels autant qu'immatériels s'accroître sur des distances significatives à l'échelle de la planète.

Elle se manifeste par l'interdépendance croissante des économies et l'expansion des échanges et des interactions humaines. Ce phénomène touche un nombre croissant de personnes dans la plupart des domaines avec des effets et une temporalité propres à chacun. Il évoque aussi les transferts et les échanges internationaux de biens, de main-d'œuvre et de connaissances.

**Monopole :** Le monopole (du grec *monos* signifiant « un » et *polein* signifiant « vendre ») est, au sens strict, une situation dans laquelle un offreur se trouve détenir une position d'exclusivité sur un produit ou un service offert à une multitude d'acheteurs. Lorsque cette situation d'exclusivité dans une activité est établie au profit de la puissance publique, on parle de « monopole d'Etat » ou de « monopole public ».

**Multiplicateur :** Un effet multiplicateur résulte de la constatation de ce que -dans un système donné- une variation initiale d'un élément situé à l'entrée (Input), provoque par le biais d'entraînements successifs, une variation finale plus importante d'un ou plusieurs autres éléments situés en sortie (outputs). Ainsi en sciences économiques, la variation du montant d'une dépense peut avoir un effet multiplicateur sur le revenu national ou l'activité économique générale

**Nationalisation :** Une nationalisation est un transfert de la propriété privée à l'État, une substitution de la propriété publique à la propriété privée : cependant, en régime capitaliste, tout financement de la production privée est public (payé par le contribuable).

**Optimale :** un **optimum de Pareto**, nommé d'après l'économiste italien Vilfredo Pareto, est un état de la société dans lequel on ne peut pas améliorer le bien-être d'un individu sans détériorer celui d'un autre.

**Pays émergents :** Les « pays émergents » sont des pays dont le PIB par habitant est inférieur à celui des pays développés, mais qui connaissent une croissance économique rapide, et dont le niveau de vie ainsi que les structures économiques convergent vers ceux des pays développés.

La liste des pays auxquels s'applique ce terme varie selon les sources et selon les époques, en témoignent les divers acronymes définis pour les désigner :

- BRIC est le premier à désigner les quatre principaux pays émergents (Brésil, Russie, Inde, Chine) qui sont susceptibles de jouer un rôle de premier plan dans l'économie mondiale dans un futur plus ou moins proche.

- BRICS, apparaît en 2011 avec l'ajout de l'Afrique du Sud qui participe désormais aux sommets regroupant ces pays.
- BRICM est également invoqué pour prendre en compte le Mexique ou BRICI, l'Indonésie.

Quant à la Russie, de nombreux géographes et économistes lui dénie l'appellation de pays émergent. De même pour les pays dits en transition, qui ne sont pas réputés être en position d'émergence et qui font partie de l'hémisphère Nord.

**Plein emploi :** Le plein emploi est une situation d'une zone donnée dont le chômage est réduit au chômage frictionnel (appelé aussi chômage de transition ou chômage incompressible : c'est le chômage de faible durée existant entre l'arrêt d'un emploi et le début d'un autre). Il n'existe alors pas de difficulté particulière à trouver un emploi. Cette situation correspond selon certains à un taux de chômage inférieur à 5 % au sens du BIT, pour d'autres le plein-emploi n'existe que lorsque le taux de chômage global est marginal : moins de 1 %.

Le plein-emploi peut concerner l'économie entière, ou bien seulement certains marchés du travail (par exemple, le marché des artisans qualifiés), lorsque le passage d'un marché du travail à l'autre est faible.

**Plus-value :** Une **plus-value** (ou gain en capital) de même qu'une moins-value (perte de valeur à la revente) est la différence positive ou négative entre :

- le montant de la cession d'un bien ou titre immobilier ou mobilier
- et son prix d'acquisition, ou sa valeur comptable si des amortissements ont été pratiqués.

**Politique de relance de la demande :** Une politique de relance ou plan de relance est un ensemble de mesures de politique économique, qui s'effectue par des dépenses publiques supplémentaires et de réduction de certains impôts, et donc dégradant le solde public, décidées par le gouvernement d'un pays ou d'une zone économique, dans le but de provoquer une « relance économique », c'est-à-dire une augmentation de l'activité économique et une réduction du chômage lors des périodes de faible croissance ou de récession.

**Politique monétaire :** La politique monétaire est l'action par laquelle l'autorité monétaire, en général la banque centrale, agit sur l'offre de monnaie dans le but de remplir son objectif de stabilité des prix. Elle tâche également d'atteindre les autres objectifs de la politique économique, qualifiés de triangle keynésien : la croissance, le plein emploi, l'équilibre

extérieur. Depuis le début de la crise économique de 2008, les Banques centrales ont de plus en plus recours à des politiques dites non conventionnelles dont l'assouplissement quantitatif (en anglais *Quantitative easing*).

**Propension marginale à consommer :** Dans la théorie de Keynes, la **propension à consommer** est la part moyenne du revenu disponible d'un ménage qui est consacrée à la consommation. De même, la propension à épargner est la part consacrée à l'épargne.

**Récession :** En économie, une **récession** est un phénomène de ralentissement du rythme de la croissance économique. Lors d'une récession, la croissance devient inférieure à la croissance potentielle et l'écart de production augmente ; le phénomène inverse est une expansion.

La notion est aussi à distinguer de la dépression économique, chute importante et durable de l'activité. Selon un critère plus simple, une récession économique survient lorsque le taux de croissance du PIB diminue tout en restant positif pendant deux ou trois trimestres consécutifs (s'il n'y a qu'un trimestre de baisse puis une reprise au trimestre suivant, on ne parle pas de récession économique).

**Régime de change fixe :** Le régime de change, ou régime de taux de change, d'une zone monétaire fait partie de la politique monétaire adoptée par les autorités monétaires, qui détermine en grande partie le comportement du taux de change de la monnaie vis-à-vis des autres devises (ou d'une devise en particulier).

**Réserve de valeur :** Par réserve de valeur ou d'épargne, on entend la capacité que possède un instrument financier ou réel de transférer du pouvoir d'achat dans le temps. Ainsi, un bien immobilier constitue une réserve de valeur puisqu'il peut être acheté aujourd'hui et revendu dans le futur en procurant un pouvoir d'achat à son détenteur. On appelle cela un actif réel par opposition à la notion d'actifs financiers ou de titres, dont les actions et les obligations font partie.

**Spéculation :** La spéculation est, en économie, l'action de prévoir les évolutions des marchés et d'y effectuer des opérations d'achat et de vente en conséquence, de façon à retirer des bénéfices du seul fait des évolutions des marchés.

**Sphère réelle de l'économie :** L'« économie réelle » est une expression, employée, par exemple par Patrick Viveret, pour désigner l'activité économique en dehors de sa partie spéculative, c'est-à-dire hors de la finance et de la bourse.

Cette expression souligne la séparation forte qui est ressentie entre les marchés financiers et l'activité économique plus simple à appréhender.

**Stagflation :** La stagflation est la situation d'une économie qui souffre simultanément d'une croissance économique faible ou nulle et d'une forte inflation (c'est-à-dire une croissance rapide des prix). Cette situation est souvent accompagnée d'un taux de chômage élevé, ce qui contredit ce qu'énonce le Carré magique de Kaldor.

**Stock-options :** forme de rémunération versée par une entreprise généralement cotée en bourse. Il s'agit d'une option d'achat (call) dont l'actif sous-jacent est l'action de l'entreprise concernée. Ainsi, ce système permet à des dirigeants et à des salariés d'une entreprise d'acheter des actions de celle-ci à une date et un prix fixé à l'avance. Ceci a notamment l'avantage d'inciter les employés à agir pour faire monter le cours de l'action de leur entreprise.

**Taux d'intérêt :** Le taux d'intérêt d'un prêt ou d'un emprunt désigne la somme à payer par l'emprunteur au prêteur pour pouvoir disposer d'une somme d'argent. Elle est calculée en pourcentage de la somme à rembourser et s'ajoute à cette somme. Ce pourcentage tient compte de la durée du prêt, de la nature des risques encourus et des garanties offertes. La notion de taux d'intérêt peut parfois s'appliquer aussi aux instruments financiers et produits d'épargne (compte d'épargne, obligation, etc.).

**Taux de change :** Le taux de change d'une devise (une monnaie) est le cours (autrement dit le prix) de cette devise par rapport à une autre. On parle aussi de la « parité d'une monnaie ». Mais ce dernier mot constitue un faux-ami très gênant avec l'anglais « *parity* » qui indique une égalité absolue.

**Taux directeur :** Les taux directeurs sont les taux d'intérêt au jour le jour fixés par la banque centrale d'un pays ou d'une union monétaire, et qui permettent à celle-ci de réguler l'activité économique.

**Taylorisme :** Le taylorisme -du nom de son inventeur, l'ingénieur américain Frederick Winslow Taylor (1856-1915)- désigne la forme d'organisation scientifique du travail (OST) définie par lui et ses disciples à partir des années 1880. Pour obtenir des conditions propres à fournir le rendement maximum dans le cadre d'une organisation, celle-ci préconise:

- une analyse détaillée et rigoureuse - d'où l'accent mis sur le qualificatif de « *scientifique* »  
- des modes et techniques de production (gestes, rythmes, cadences, etc.)

- l'établissement de la « meilleure façon » (*the one best way*) de produire (définition, délimitation et séquençage des tâches)
- la fixation de conditions de rémunération plus objectives et motivantes.

Ces thèses rencontrent un excellent accueil dans la sidérurgie où leur application se traduit par des résultats fort appréciables. Taylor systématise sa méthode qu'il expose dans un livre intitulé *The Principles of Scientific Management* (1911).

**Traders :** terme anglais pour désigner un opérateur de marché. Il achète et vend des actions, obligations, produits dérivés... sur les marchés financiers, pour son propre compte ou pour celui de son employeur.

**Trusts :** Un trust est une grande entreprise qui possède des positions fortes, voire dominantes, sur plusieurs marchés proches, au sein d'un secteur industriel. Le droit de la concurrence vise à lutter contre les trusts qui peuvent se rendre coupable d'abus de position dominante.

**Valeur d'échange :** La valeur d'échange (ou **prix relatif**) définit le taux auquel une marchandise s'échange.

Par exemple, une tonne de coton s'échange contre 200 kilos de veste en coton.

La valeur d'échange est relative à un autre bien ; la valeur d'usage quant à elle est relative au besoin (elle est subjective).

La valeur d'échange dans les sociétés utilisant la monnaie est le prix monétaire d'un bien.

# INTRODUCTION

Depuis la chute des pays communistes, le capitalisme a paru comme le dernier rempart au développement et a été adopté par presque tous les pays du monde. L'on a constaté également dans cette dernière décennie du XX<sup>e</sup> siècle, que le libre-marché appelé communément libéralisme économique a commencé à dominer l'économie mondiale et suite à cela une ère nouvelle marquée par la mondialisation est née.

On constate cependant que depuis Bretton Woods, des crises financières et économiques n'ont cessé de frapper l'économie mondiale et jusqu'à aujourd'hui, l'on n'a pas encore trouvé de remèdes efficaces pour éviter ces crises. Le libre marché n'a pas encore réussi à lever la malédiction des crises économiques. Pire encore, avec la mondialisation, la crise se généralise maintenant plus facilement et ne peine pas à se propager de pays en pays. Il est pourtant important de noter que baignés dans le libéralisme économique, les capitalistes n'ont pas de limites, ils agissent librement au sein du marché.

La dernière crise de 2008 devenue économique qui a sévit l'Amérique puis rapidement d'autres pays jusqu'à devenir une crise mondiale est un exemple frappant, car elle a eu une ampleur telle qu'à l'unanimité, on la considère comme l'une des pires crises qui ait frappé le monde depuis bien longtemps.

Une crise, dit-on, est une tournure difficile et généralement décisive dans l'évolution des sociétés ou des institutions. C'est un changement rapide marqué par des difficultés, dans notre cas, économiques, financières, politiques et même idéologiques et cela dans tout son paroxysme. Elle est financière quand les krachs, les faillites tendent à être insoutenables et qu'il n'y ait de moyen que de faire intervenir une entité, généralement l'Etat, pour aider les banques ou les institutions financières à ne pas tomber dans la faillite au risque d'y entrainer toute l'économie. Dans cette même optique, les crises bancaires, les crises boursières, les crises de change ou même les crises récurrentes à la dette publique peuvent être considérées comme des crises financières. L'origine de ces crises, en général, se trouve dans la mauvaise gestion d'un ou de plusieurs types de risque et peut facilement devenir une crise systémique. Cette dernière est la propagation d'un problème financier entre différentes institutions. Et cette crise systémique peut se propager pour devenir une crise économique.

La crise est, alors, plutôt économique quand elle touche la sphère réelle, c'est à dire la sphère autre que monétaire et financière que tout le monde côtoie (chute des prix, chômage, tensions sociales ...), et à ce stade là, elle est marquée par une forte contraction de la production et un déséquilibre de plusieurs agrégats économiques. Si elle n'est pas résolue à temps, elle peut entraîner une récession économique voire une dépression, soit une crise avec des faits aggravés.

D'où viennent ces crises financières et économiques et où se trouvent leur issu ? Le but de ce récit est de donner une explication plus simplifiée des causes et des effets de la crise et d'y proposer des solutions.

L'on trouvera, alors, dans une première partie, une énumération de théories économiques qui font allusions aux crises, des théories marxistes, en passant par celles libérales, et celles keynésiennes, l'on aboutira à une plus ample compréhension de ces crises mais d'un simple point de vue théorique.

Pour la compléter par une illustration plus « pratique », la crise financière de 2008 sera abordée avec précision, dans la seconde partie. En effet, les agents économiques rationnels guidés par la recherche de profit vivent dans une économie mondiale libéralisée avec existence d'asymétrie d'information et d'incertitude et une forte bancarisation à demande élevée de crédit, autant de phénomènes favorisant l'apparition de crise. Les causes et les vraies conséquences de la crise sont des questions encore inhérentes aujourd'hui. De plus amples explications seront alors apportées à cet effet. Et parallèlement à cela, une simple énumération de ces derniers serait vaine sans l'apport de quelques solutions pour mieux prévoir les crises.

# **1.APPROCHE THEORIQUE DE LA CRISE**

La crise est, depuis longtemps, au centre des préoccupations économiques. Beaucoup d'auteurs ont donc eu leur mot à dire et chacun a déjà effleuré ou même analysé le sujet. Parmi les différents types de crise que nous allons voir plus bas, c'est la crise économique qui est la plus étudiée, les théories sur les crises financières ne sont apparues que vers la deuxième moitié du XX<sup>e</sup> siècle. Une sélection de théories sur la crise économique et/ou financière, jugée exhaustive, va donc être exposée ci-dessous.

### **1.1 Du point de vue marxiste**

Marx (1818-1883) est l'un des premiers économistes à s'être rendu compte de la faille du capitalisme idéologique. Il narre dans ses ouvrages des caractéristiques, bien vérifiées, du capitalisme et en prévoit les aboutissements. Le mot « crise » est bien présent dans le vocabulaire de Marx et c'est pour cela que l'on parlera des idées bien préconçues de ce grand économiste et de ses « disciples ».

Avec l'industrialisation du XIX<sup>e</sup> siècle, l'Europe connaît un développement frappant mais qui s'accompagne souvent de crises et la situation des ouvriers se dégrade. Marx développe alors une conscience révolutionnaire et base ses travaux sur l'étude du système capitaliste.

« Le mode de production de la vie matérielle conditionne le processus de vie sociale, politique et intellectuelle en général. Ce n'est pas la conscience des Hommes qui déterminent leur être ; c'est inversement leur être social qui détermine leur conscience »<sup>1</sup>. Cette phrase, dicit Karl Marx, s'applique fortement au système capitaliste où le mode de production fait en sorte que le capitaliste considère que l'accumulation de capital, l'obtention de profit est une fin en soi. Ce qui fait que la richesse de la société capitaliste provient d'une gigantesque accumulation de capital. Marx a bien étudié ce système dans son ensemble et en tire la conclusion que le système est pris dans l'engrenage d'un cycle économique que les crises vont nourrir. Mais avant d'arriver à cette conclusion, il va émettre plusieurs théories pour la soutenir.

Tout d'abord, parlons de marchandise. Tout ce qui peut être échangé est considéré, par les capitalistes comme de la marchandise, que ce soient les biens qu'ils produisent mais également leur moyen de production et même la force de travail. Dans l'économie capitaliste, tout s'achète et tout se vend, moyennant une valeur d'échange. Un capitaliste entrant sur le marché avec de l'*argent*, achète des machines et de la force de travail, soient des

---

<sup>1</sup> MARX, K. (1963) « Le capital » Livre I

*marchandises* avec lesquelles il va produire d'autres *marchandises*, qui à leur tour seront vendues pour obtenir beaucoup plus d'*argent*. Ce circuit est appelé A-M-A' (Argent-Marchandise-Agent) où A' est supérieur à A et la différence entre A' et A représente le profit du capitaliste, appelé aussi : *plus-value*. Or, dans le système de production simple, le cycle est M-A-M : les producteurs viennent sur le marché avec des *marchandises* qu'ils vendront pour de l'*argent* dans le but d'acquérir d'autres *marchandises*.

Notons que la plus-value n'a lieu d'être que si le coût de production (A dans le circuit du système capitaliste) est minimal. Ce coût comprend entre autres le coût salarial, soit la valeur de la force de travail qui correspond au niveau de revenu de subsistance et sera maintenu à ce niveau par les capitalistes dans le but de minimiser leur coût. La plus-value ne pouvant pas venir du capital, c'est-à-dire des matières premières, machines et immobiliers utilisés car ces biens là sont complètement amortissables, il ne peut, donc, que provenir de l'exploitation des travailleurs par l'utilisation de leur force de travail pour un salaire minimal. En outre, le capitalisme est un système qui génère automatiquement une « armée de réserves » c'est-à-dire des chômeurs car l'offre de travail sera toujours supérieur à la demande de travail. Le capitaliste peut donc être sûr de pouvoir maintenir le prix du travail (salaire) à ce niveau minimal.

Il est aussi important de faire remarquer que, selon Marx, la valeur d'une marchandise, est la somme :

- Du capital utilisé ou *capital constant* noté C
- Du salaire payé aux travailleurs ou *capital variable* noté V
- Et de la plus value notée S

Et la composition organique du capital, notion qui sera soulevée par la suite, est quant à elle le rapport entre le capital constant et le capital variable (C/V).<sup>2</sup>

Cette composition organique du capital sera, dans la mesure du possible, modifiée au fur et à mesure par le capitaliste pour l'adapter au progrès technique et augmenter sa productivité afin d'éliminer sa concurrence. Le capitaliste préférera, donc, augmenter la proportion de capital (C) au détriment du travail (V). Or, le travail est la seule source de plus-value donc de profit et quand le travail diminue, il va de soi que le profit baisse également. Selon cette logique, le profit aura donc tendance à diminuer. Ce phénomène est appelé : *loi de*

---

<sup>2</sup> MARX K. « Le Capital » Tome I, chap. 6-7; Livre III, Ire partie, chap. 8-10; tome II, chap. 8.

*la baisse tendancielle du taux de profit.* Et c'est cette même loi qui sera à l'amont des crises qui frapperont le système capitaliste.

En effet, Marx a émis une théorie des crises, qui peuvent frapper, non seulement le système capitaliste mais aussi le système de production simple de marchandises. Une cause simple de la crise est la thésaurisation. Cette dernière, selon lui, ne fait que diminuer la production, donc ralentir l'activité économique. Dans le processus de circulation sur le marché également, il y a possibilité de crise quand les différentes phases de la circulation ne se succèdent pas continuellement et sans interruption, c'est-à-dire qu'il y a un laps de temps limité dans la transformation de la marchandise M en argent A, ou vente et aussi dans la transformation de l'argent A en marchandise M, ou achat au risque de faire naître une crise.

Puis, il y a la crise propre au système capitaliste. Comme il a été dit plus haut, c'est la baisse tendancielle du taux de profit qui génère cette crise, et on a deux types de situations :

- Si le taux de profit est proche de zéro, les capitalistes seront découragés de réinvestir ce qui aura comme effet de supprimer des emplois et d'augmenter le chômage d'où la crise.
- Si le taux de profit baisse tout en étant supérieur à zéro, les capitalistes réduiront leur production, donc leur investissement et par la suite il y aura un grave ralentissement de la croissance.

Cette diminution du taux de profit n'est donc bonne qu'à diminuer la croissance, ce qui est favorable à l'apparition de crises économiques. De plus, pour pallier cette baisse du profit, le capitaliste augmente autant que possible son échelle de production suivant la loi générale de la production capitaliste c'est-à-dire produire dans la mesure des forces productives sans tenir compte des limites réelles du marché. La masse de profit augmente donc perpétuellement or le taux de profit a tendance à baisser et cette contradiction coexiste dans le système et peut la perturber. « Les crises ne sont jamais que des solutions momentanées et violentes des contradictions existantes, des éruptions violentes rétablissant pour un moment l'équilibre troublé »<sup>3</sup>. La demande n'arrivera pourtant pas à suivre cette surproduction, on va de plus en plus dans un contexte de crise de surproduction ou de sous consommation qui sera abordée plus bas.

---

<sup>3</sup> MARX, K. (1963) « Le capital » Livre II chap 25

Dans la même optique, Marx dénombre deux types de crises :

- La crise de valorisation : c'est quand les entreprises peinent à valoriser le capital investi dans leur production. Effectivement, l'utilisation de machines, en désavantageant le travail humain ou le travail vivant, ne crée pas de la valeur.
- La crise de réalisation appelée aussi crise de surproduction ou de sous consommation c'est-à-dire la difficulté pour les entreprises, ou même l'impossibilité d'écouler sa production, elle peut se manifester par :
  - Une crise de disproportionnalité qui est due à une mauvaise estimation de la demande. Elle peut toucher tous les systèmes économiques
  - Une crise de sous consommation causée par une demande limitée faute de pouvoir d'achat suffisant

Et surtout comme le dit Karl Marx : « La raison dernière de toutes les véritables crises reste toujours la pauvreté et la limite imposée à la consommation des masses, contrairement à la tendance qui pousse, d'autre part, la production capitaliste à développer les forces productives comme si la limite de ces dernières résidait dans le pouvoir absolu de consommation de la société. »<sup>4</sup>

Ces crises, dû à l'essence même du capitalisme, au capital et le besoin d'en accumuler, peut entraîner le système dans un cycle économique qu'une révolte sociale déclencherà. D'abord, il y aura une prise de conscience par les travailleurs qu'ils sont injustement exploités pour alimenter le système capitaliste. Puis, on assistera à une socialisation de la production, due à une trop forte concentration du capital et la richesse disproportionnée des capitalistes qui délègueront la direction de grandes entreprises à des salariés non capitalistes ce qui va diminuer leur rôle réel dans la production.

Si l'on se réfère, donc, à Karl Marx, les crises qui se succèdent actuellement sont une manifestation de cette destinée du capitalisme qu'il doit subir sans pouvoir y faire grand-chose. Les capitalistes assisteront alors à la protestation d'un peuple trop longtemps opprimé et à la naissance du socialisme, seule lumière au bout du tunnel sombre que doit traverser le capitalisme.

---

<sup>4</sup> MARX, K. (1963) « Le Capital », Livre III, IIe partie, chap. 29.

### 1.1.1. L'impérialisme

L'impérialisme est un terme utilisé par Lenine<sup>5</sup> et qu'il définit comme étant : « le capitalisme arrivé à un stade de développement où s'est affirmée la domination du monopole et du capital financier, où l'exportation des capitaux a acquis une importance de premier plan, où le partage du monde a commencé entre les trusts internationaux et où s'est achevé le partage de tout le territoire du globe entre les plus grands pays capitalistes »<sup>6</sup>. Le capitalisme, avec le développement intense de l'industrie, du processus de monopole, et d'un rapport de domination violent, va, alors, aboutir à l'impérialisme, qui est le summum de celui-ci, là où les pays capitalistes ont accumulé une énorme quantité de capital-argent, où leur richesse a atteint un pic qui ne peut que stagner puis descendre. Cette descente sera, selon Lenine, marquée par la révolution du prolétariat et d'une crise du capitalisme.

Lenine, tout comme Marx, a, lui aussi, prédit cette descente aux enfers du capitalisme. Il parle même de cette *oligarchie financière*<sup>7</sup>, source de crise et de récession, de cette déviation par les banques de leur rôle initiale qui est de servir d'intermédiaire dans les transactions financières mais qui, avec le capitalisme, s'intéressent de trop près à la recherche de profit. Oui, le capitalisme permet d'amasser du profit en sur-quantité, mais pas éternellement car la situation dans laquelle le capitalisme s'est enroué peut évoluer, et pas toujours dans le bon sens. Lenine expose sa version des faits dans son ouvrage sur l'impérialisme et nous parle de cette crise à laquelle l'on ne peut échapper.

Si l'on part toujours de ce contexte du XIX<sup>e</sup> siècle où l'industrie est en plein essor, on parle même de révolution industrielle. Cette révolution en intense développement va de pair avec le capitalisme idéologique de quelques pays surtout d'Europe de l'Ouest et d'Amérique du Nord. Le profit y devient alors une fin, surtout pour ceux qui détiennent le capital. Un moyen de faire évoluer rapidement ce profit a été trouvé et adopté par toutes les industries : la combinaison. Cette dernière est une réunion, dans une seule entreprise, de plusieurs branches d'industries. Ce phénomène a vite favorisé l'apparition de monopole et même jusqu'à une socialisation de la production via des ententes entre les monopoles. La production marchande est alors laissée aux oubliettes, l'on ne produit plus pour satisfaire les demandes sur le marché mais plutôt pour faire du profit, peu importe les moyens d'y arriver.

---

<sup>5</sup>Lenine ou Vladimir Ilitch Oulianov (1870-1924) qui a développé les thèses de Marx et Engels pour sauver l'Économie de la Russie via le communisme.

<sup>6</sup> LENINE (1916) « L'impérialisme, stade suprême du capitalisme » Chapitre VII

<sup>7</sup> LENINE (1916) « L'impérialisme, stade suprême du capitalisme » Chapitre III et Chapitre IV

A l'instar des industries, les banques ont commencé aussi à n'avoir d'yeux que pour le profit. Initialement, intermédiaires dans les transactions financières, elles se sont mises à se concentrer en un petit nombre de puissants établissements détenant tout le capital-argent des capitalistes et des industriels. On est face à une centralisation et une concentration du capital, et ce petit nombre de monopoles a en main le sort de toutes les entités commerciales et financières, bref de l'économie toute entière. Une oligarchie financière s'installe, alors, où une seule société peut avoir la haute main sur une grande partie de l'économie sans que l'on ne puisse la contrôler.

Avec ces pratiques, les pays développés détiennent d'énormes excédents de capitaux. Et faute de créneaux disponibles dans leur pays, les capitalistes commencent à exporter leur capital dans les pays sous développés où le capitalisme se développe à son tour. La concurrence entre les grands capitalistes dans cette exportation, dès fois sous forme de colonisation, conduira à une sorte de « partage du monde » entre eux. Les grands cartels internationaux se forment alors et on est face à un développement exceptionnel du capitalisme, à une accumulation sans précédent de capital ou Impérialisme.

Puis étant à son apogée, l'impérialisme tend à stagner et Lenine parle même de *putréfaction*. Mais les petits pays ne tarderont pas à s'émanciper économiquement et politiquement au détriment des pays capitalistes qui perdront petit à petit leur profit et leur rôle de monopole jusqu'à aboutir à une grande dépression, une crise que seul le socialisme peut résoudre.

D'après cette description par Lenine de l'évolution du capitalisme depuis le XIX<sup>e</sup> siècle, l'on constate que les faits marquants de cette évolution sont encore présents aujourd'hui et, somme toute, sont peut-être la cause des crises financières et économiques qui se succèdent dans le système capitaliste. Même concernant cette oligarchie financière bel et bien d'actualité, Lenine avance justement que le fait que ces grandes banques détiennent une si grande partie de la richesse du pays est un risque pour l'économie car un seul faux pas de celle-ci conduira à la faillite du pays. Et cela a bien été observé avant chaque crise financière où les banques, soucieuses d'augmenter leur profit, s'adonnent à d'énormes risques où elles perdent parfois, et où la prospérité de l'économie est en jeu.

Jusqu'ici, l'on n'assiste pas encore à la fin du capitalisme comme Marx et Lenine le prédisent mais force est de se poser une question : est-ce que nous y allons ? Les crises, qui selon eux font partie du système lui-même en sont peut-être un présage.

### **1.1.2. La théorie de la régulation**

Cette théorie développée par R. Boyer, M. Aglietta et A. Lipietz, est inspirée de Marx et de Keynes. Elle suppose qu'il existe des modes de régulation et des régimes d'accumulation de l'économie qui peuvent évoluer ou être modifiés au fil du temps et le passage d'un régime à un autre est marqué par des crises.

Un mode de régulation est caractérisé par des innovations dans les comportements non seulement dans le domaine économique mais dans tous les domaines qui peuvent influencer les rapports sociaux jusqu'à les institutionnaliser et entretenir le régime d'accumulation du moment. Il est à noter que le système capitaliste a eu différents types de mode de régulation et de régime d'accumulation.

Au XIX<sup>e</sup> siècle, le mode de régulation est concurrentiel. Les conditions d'une concurrence saine sont pratiquement vérifiées et à cela s'ajoute le fait qu'il n'y avait pas encore ou peu de syndicats, ni d'intervention de l'Etat. Les prix et les salaires sont donc flexibles pendant cette période. La rude concurrence sur le marché et la recherche de profit favorise la croissance économique et on n'a pas de « grandes » crises, seulement quelques déséquilibres qui n'ont pas d'importants effets sur l'économie car le marché avait le rôle de régulateur.

Puis, le début du XX<sup>e</sup> siècle est marqué par l'entrée en crise du mode de régulation concurrentiel et une grande récession au sein du système. Une nouvelle gestion de la main d'œuvre est apparue (Taylorisme) et l'intervention de l'Etat se fait de plus en plus sentir surtout après la crise de 1929. Le mode de régulation concurrentiel a fait son temps.

Après la seconde guerre mondiale, on dénote une monopolisation grandissante dans le système de production. Le mode de régulation est passé de concurrentiel à monopoliste surtout avec l'arrivée du Fordisme. Les entreprises s'étant de plus en plus concentrées en monopole, les conditions de la concurrence ne sont plus réunies. Le rôle de régulateur de l'économie est maintenant attribué à l'Etat et les salariés négocient de plus en plus leur salaire à la hausse. Ce nouveau mode de régulation favorisant la production de masse et l'augmentation du profit et du salaire a un effet fortement positif sur la croissance économique.

Mais les années 70 voient un ralentissement de la croissance et l'apparition de crises économiques. Ceci est dû à la baisse de la productivité résultant de la crise de l'organisation

Fordiste du travail, à une suraccumulation de capital, à une saturation du marché de biens durables et à la baisse du taux de profit générée par la hausse perpétuelle du salaire.

Jusqu'à maintenant, les Etats n'arrivent pas à trouver la faille du mode de régulation actuel pourtant les crises se font de plus en plus fréquentes. La dernière grande crise de 2008, selon cette optique, n'est donc qu'une manifestation d'un besoin de changement de mode de régulation que les Etats doivent être à même de résoudre facilement.

Il est important de noter que la conception marxiste de la crise est fortement et uniquement d'un point de vue général. Ils parlent de crises qui peuvent se manifester dans tous les domaines, que celles-ci soient financières, immobilières etc. mais qui sont des expressions de la faiblesse du système capitaliste.

## **1.2 Du point de vue des libéraux**

La possibilité de crise dans un système libéral fonctionnant de lui-même n'effleure pas la Pensée Classique. En effet, pour les libéraux, un déséquilibre ou une crise économique ne peut être causé que par l'intervention d'un facteur extérieur au sein du marché. Prônant le libéralisme économique et l'autorégulation du marché, les Classiques et ses adeptes appuient avec conviction la *théorie de la main invisible* initiée par Adam Smith. Selon eux, il existe une main invisible qui régule l'activité économique et fait en sorte de diriger les intérêts individuels vers un intérêt collectif favorable au bon fonctionnement du marché. Sauf perturbation par un élément extérieur, comme l'intervention de l'Etat, qui vient s'immiscer dans la gestion de la vie économique, cette dernière est conduite automatiquement vers un équilibre général garant de l'inexistence de crises, quelles qu'elles soient. La solution à la crise, dans ces cas suscités c'est tout simplement de supprimer cet élément extérieur pour qu'il laisse le marché se réguler de lui-même.

### **1.2.1 La théorie Néoclassique et monétariste**

- **La théorie Néoclassique**

Comme leur prédécesseur, les Néoclassiques avancent l'impossibilité de crise dans une économie de marché. En effet, tout d'abord, certifié par le modèle de Cobb-Douglas, l'on

sait que le capital et le travail sont deux facteurs de production parfaitement substituables donc la possibilité d'apparition de crise de surproduction ne peut être vérifiée.

Puis, appuyant évidemment la théorie de la main invisible, les Néoclassiques par le biais de Léon Walras renforcent cette pensée en élaborant la *Théorie de l'équilibre générale*. Cette dernière, avec une démarche plus quantitative que celle d'Adam Smith, démontre que les quatre marchés existant dans une économie arrivent obligatoirement vers un équilibre général par le mécanisme de *tâtonnement*.

Dans un souci d'éclaircissement, force est d'introduire quelques notions utilisées par Walras. En effet, il parle de quatre marchés qui coexistent au sein de l'économie et qui sont interdépendants. Ces marchés sont : le marché des biens et services, du travail, des titres et de la monnaie. Chaque agent économique peut bien être offreur comme demandeur dans ces marchés et confrontent leur offre et demande sur le marché. La fixation du prix initiale se fait par un « commissaire priseur » qui détient toutes les informations concernant le marché. Le prix proposé évoluera ensuite en fonction de la quantité d'offre et de demande sur chaque marché, c'est le mécanisme de *tâtonnement* suscité. Et ce tâtonnement conduira vers un prix d'équilibre de tous les marchés qui déterminera l'équilibre général.

Pour Walras, donc, c'est cette phase de recherche du prix d'équilibre, phase normalement non décisive de l'économie mais seulement passagère, qui peut présenter quelques déséquilibres ou crises mais l'équilibre générale sera toujours atteinte.

A part la théorie de l'équilibre générale Walrasienne, les Néoclassiques ont posé des hypothèses qui doivent être vérifiées sur le marché. Ils parlent donc de *Concurrence pure et parfaite* où il y a atomicité des offres et demandes c'est-à-dire qu'il y a un nombre important d'offreurs et de demandeurs tel que tel agent parmi cette multitude, n'a d'influence sur le marché ; homogénéité des produits (produits standards et substituables) ; fluidité du marché où l'information circule librement ; et transparence du marché c'est-à-dire un marché où l'information est disponible pour tous. Quand ces conditions ne sont pas vérifiées, il y a possibilité de crise sur le marché. De même que les Classiques, ils reprennent également l'idée qu'une intervention de l'Etat peut être source de grands déséquilibres.

Friedrich Von Hayek, économiste autrichien libérale, développe la *Théorie Autrichienne de la conjoncture*, initialement introduit par Ludwig Von Mises. La crise, dit-il, n'est autre qu'une suite logique d'une politique monétaire expansionniste de la banque

centrale. En effet, en augmentant la masse monétaire, injecté sur le marché sous forme de crédit, le taux d'intérêt se trouvera à un niveau trop bas, ce qui fera augmenter l'investissement c'est-à-dire l'achat de biens d'équipements. Et une incontournable hausse des prix montrera l'effet négatif provoqué par ce surinvestissement. Pour remédier à cela, une politique d'ajustement d'*épargne forcée* est de mise. Augmenter l'épargne réduira l'écart entre l'investissement et son financement et diminuera le niveau général des prix pour sortir d'une crise certaine. Cette théorie est également appelée *Théorie de surinvestissement*.

- **La théorie monétariste**

Ce courant a été créé par Milton Friedman pour donner des preuves à la théorie classique et néoclassique selon laquelle l'Etat ne doit pas élaborer de théories économiques pour maîtriser la masse monétaire. En effet, il précise qu'à court terme, si l'Etat augmente la masse monétaire en circulation, cette hausse sera cause d'inflation et de surproduction. De même, à long terme, une hausse de la masse monétaire entraînera également une hausse du niveau général des prix comme l'indique la *théorie quantitative de la monnaie*<sup>8</sup>. La variation de politique économique selon les désirs de l'Etat ne sera que déclencheur de fluctuations économiques et de crises probables. Pour éviter cela, il faut que le taux de variation de la masse monétaire soit égal à la variation du taux de croissance. Si tel n'est pas le cas, des crises pourront survenir.

Puis, il y a des théories élaborées dernièrement mais qui s'inspire des travaux de Milton Friedman. Elles s'intéressent surtout à la formation des crises financières et se différencient en trois générations de modèles. Ces trois générations, apparaissant chacune dans le contexte des différentes crises qui ont frappées quelques pays, tentent de les expliquer :

- **Les modèles de première génération**

Dans la première génération des modèles, Krugman (1979) et Flood et Garber (1984) ont étudié les crises de balance de paiements des années 1970-1980 comme la crise mexicaine de 1973-1982 et d'argentine de 1978-1981 et ont vu qu'il y a deux facteurs de ces crises :

---

<sup>8</sup> Théorie quantitative de la monnaie :  $MV=PT$  où M : masse monétaire ; V : vitesse ou vitesse de circulation de la monnaie ; P : prix ; T : nombre de transactions effectuées. Cette Théorie pose que V et T sont constants à long terme, donc si M augmente, P augmente en même temps. En d'autres termes, une augmentation de la masse monétaire est source d'inflation.

- Effet négatif de la dégradation des fondamentaux macro-économique
- Persistance de déficit des balances de paiements

Ces deux facteurs peuvent engendrer un déséquilibre persistant sur le marché de la monnaie ou sur le plan budgétaire, en plus de la limitation des stocks des réserves de change. En effet, dans un régime de change fixe, un excès d'inflation peut engendrer une dépréciation de la monnaie locale. Généralement, dans ce type de régime, le taux d'inflation est à peu près stable, mais une inflation importée via les relations avec l'extérieur pourrait être source de dépréciation. Ainsi, une montée des prix des produits qu'un pays importe peut faire diminuer la devise de ce pays et être source de dépréciation.

De ce fait, les autorités monétaires, notamment la banque centrale, rachète sa monnaie avec sa réserve de changes. D'où la diminution de la réserve jusqu'à un niveau très bas.

Ces modèles indiquent que le déclenchement d'une crise n'est pas un phénomène purement aléatoire mais c'est le résultat de déséquilibre économique en mettant l'accent sur les contradictions entre des objectifs économiques. Les politiques monétaires et fiscales sont en général incompatibles avec un taux de change stable.

L'objectif de cette première catégorie de modèles est de montrer que l'occurrence d'une crise résulte logiquement de l'incohérence entre la politique intérieure et la politique de taux de change (stabilité de taux de change) et qu'elle n'est pas la conséquence d'irrationalité des opérateurs. En revanche, ces derniers jouent le rôle le plus important dans la deuxième catégorie des modèles.

#### - **Les modèles de deuxième génération**

Ces modèles, développés par Obstfeld en 1994, se basent sur la crise du mécanisme de change européen de 1992-1993.

Dans ces modèles, on assiste à un jeu d'influence entre le gouvernement et le marché, c'est-à-dire entre les politiques économiques et l'anticipation des investisseurs. Anticipation qui est plutôt auto-réalisatrice quand la prévision qu'un cours quelconque augmentera va favoriser l'apparition d'un flux d'achat qui, justement, va l'accroître. Une anticipation de

l'augmentation des revenus des ménages et donc de la demande va effectivement faire augmenter la consommation et l'investissement et peut faire sortir l'économie de la récession.

Dans les modèles de première génération, on peut dire que la crise a un caractère déterministe, elle est assez prévisible car elle fait partie d'une suite logique caractérisée par une attaque spéculative c'est à dire une acquisition précipitée de certains actifs (devises, or, permis d'émission, etc.) par des spéculateurs précédemment inactifs. Dans ces modèles de deuxième génération, pourtant, les crises sont imprévisibles et aléatoires. La spéculation joue un grand rôle dans le déclenchement d'une crise, ce n'est pas seulement la dégradation des fondamentaux économiques<sup>9</sup> qui en sont la cause. Et même s'il y a crise, la dégradation de ces derniers pourrait ne pas en être l'origine, c'est-à-dire qu'on considère que les politiques économiques ne sont plus prédéterminés, mais adoptés selon les chocs touchant l'économie par secteur.

C'est ce que résume Obstfeld (1996) dans sa phrase: « la question intéressante n'est pas de savoir si, oui ou non, la crise est justifiée par les fondamentaux, dans la mesure où tout le monde est d'accord pour dire que les fondamentaux jouent un rôle, mais si, oui ou non, les fondamentaux sont tels qu'ils font de la crise l'issue unique et inévitable »<sup>10</sup> Il s'agit, donc, ici des crises auto-réalisatrices.

Quant au déclenchement de la crise du Mexique en décembre 1994, l'on a prouvé, qu'avec leur politique de change peu convaincante, ce pays a fait face à la montée des attaques spéculatives qui ont eu une influence sur la politique de change ce qui fait de cette crise une crise auto-réalisatrice. En d'autres termes, si un pays adopte un régime de change fixe, mais que les spéculateurs prévoient une dépréciation de la monnaie, et que des attaques spéculatives vont accroître le coût du maintien du taux de change, le gouvernement pourrait être contraint à abandonner son régime de change car le coût de celui-ci sera trop élevé.

Dans la théorie des crises, on peut se rendre compte de la multiplicité des équilibres de marché et du fait qu'on peut avoir un équilibre unique via le libre marché car les crises s'auto-justifient même si les fondamentaux macroéconomiques sont stables et équilibrés. Les spéculateurs peuvent, donc, facilement changer les anticipations sur toute l'économie et entre autres sur le taux de change en spéculant une hausse ou une baisse de la monnaie. Dans ce

---

<sup>9</sup> Fondamentaux économiques : données économiques concernant les pays ou les zones économiques

<sup>10</sup> OBTSFELD, M. et ROGOFF, K. (1996) "Foundations of International Macroeconomics", MIT Press

contexte de crise de deuxième génération, si l'anticipation moyenne bascule, elle deviendrait alors auto réalisatrice.

Nonobstant une pertinence bien fondée, les conclusions des modèles des deux premières générations se sont avérées insuffisantes pour expliquer la crise asiatique de 1997-1998. Une troisième génération de modèles est, donc, apparue.

#### - **Les modèles de troisième génération**

En juillet 1997, la crise asiatique appelle à l'étude d'un autre modèle de crise. Cette crise qui s'est caractérisée par la dévaluation du Bath thaïlandais, s'est propagée dans plusieurs pays asiatiques. Ce dernier modèle combine, alors, les deux premiers modèles, soit une asymétrie d'information et un système bancaire précaire.

Cette crise a quelques similarités avec la crise de 2008 en ce sens que ce sont des insolvabilités quant aux crédits bancaires qui l'ont entraîné. En effet, les pays émergents d'Asie, enregistrant une entrée massive de capitaux, ont augmenté le nombre de crédit accordé aux ménages. Les créanciers ont pourtant mal évalué le risque lié aux crédits octroyés, d'où une forte augmentation des prêts toxiques. Cette situation a fait chuté l'octroi de crédits car les banques, elles mêmes, n'étaient plus solvables. Suite à cela, on a ressenti une baisse conséquente du pouvoir d'achat.

Une interruption des entrées de capitaux sous forme de prêt bancaire et de devise a donc fortement lésé l'économie. Effectivement, la crise bancaire se transforme ensuite en crise de change car les réserves de change ont chuté et le taux de change l'a suivi. Les dettes de ces pays deviennent, alors, de plus en plus lourdes et une augmentation des sorties de capitaux les fait entrer dans l'engrenage d'une réelle crise généralisée. La Thaïlande, la Corée du sud, et l'Indonésie connaissent tous le même schéma.

Cette crise vérifie les caractéristiques d'une crise jumelle. Cette dernière associe l'attaque spéculative contre la monnaie locale et l'affaiblissement du système bancaire. Le régime de change et la solvabilité dans le marché interbancaire sont, donc, ici, fortement remis en cause. En effet, des analyses statistiques sur les crises jumelles ont montré qu'une crise bancaire peut donner suite à une crise de change quand il y a une émission abusive de la monnaie nationale par les banques centrales, qui ressource les banques en liquidité pour sauver le système bancaire.

Il y a également deux éléments qui ont joué un rôle prépondérant dans l'apparition de cette crise financière asiatique : l'aléa moral et la panique bancaire.

### ➤ **L'approche d'aléa moral**

Cette approche se caractérise par le fait que les agents aient l'éventualité de prendre des décisions risquées, car ils n'endureront aucune perte en cas de problème, par le simple fait que le gouvernement leur fournit des garanties plus ou moins formels. Ainsi, les intermédiaires asiatiques ont la possibilité d'emprunter aux banques étrangères car leur passif est garanti par le système en cas de retraits des clients ou de faillite personnelle de la banque. Krugman analyse donc la crise asiatique sous cet angle.

L'abaissement des fondamentaux asiatiques ainsi que les politiques inadaptées à la situation (crazy policies), tels que les garanties, les soutiens et la socialisation ou l'indemnisation des dettes et les actes des agents des autorités monétaires, sont responsables de la crise. Les banques, par la constitution d'un stock abusif d'investissement et d'emprunt bancaires, ont fait déclencher la crise asiatique à travers le rôle du risque moral dans le gonflement de la bulle sur les prix des actifs, ainsi que dans son profitabilité. Cela a engendré, dans une première phase, un phénomène appelé « la phase euphorique », un accroissement phénoménal d'activité et des augmentations de réserves voire des bulles sur le taux de change.

Puis, dans une deuxième phase, appelée « la phase neurasthénique », tout est inversé. Il y aurait une dégradation de la situation financière des entreprises, une détérioration des bilans bancaires, un sous investissement, un ralentissement de l'activité, des pertes massives de réserves, une chute des cours boursiers, des faillites bancaires, une crise réelle, une diffusion de la panique, une attaque spéculative, des sorties massives des capitaux. En d'autre terme une crise financière totale qui est due au risque moral.

Le risque moral se situe à trois niveaux. Le premier concerne les entreprises. Les investisseurs, insouciant, croyant qu'ils ne pouvaient pas subir de perte en cas de chocs négatifs, ont pris des risques démesurés et ont même adopté certains projets dont la profitabilité est faible.

Le deuxième se passe dans la sphère financière, spécialement au niveau des banques qui ont octroyé des crédits à plusieurs investisseurs dont les projets ne sont pas fiables. Leur

étude de risque non exhaustive a montré que ces emprunteurs sus cités vont pouvoir remboursés leurs prêts

Le deuxième qui est financier implique les banques qui ont massivement accordé des prêts aux investisseurs nationaux dont plusieurs projets ainsi financés sont souvent douteux. Elles estimaient que les emprunteurs étaient capables de rembourser leurs crédits. Par la suite, elles pouvaient elles-mêmes rembourser leurs dettes extérieures. Cependant, aucune banque ne consacrait aucun mécanisme de contrôle et de supervision pour les activités de leurs clients, ni de sélection de projets, de normes et de ratios prudentiels et de mesure de risque, ce qui a conduit forcément à des non remboursements.

Le troisième niveau est international et implique les banques étrangères qui ont accordé des crédits aux économies asiatiques, à la garantie des gouvernements locaux ou du FMI. Ainsi, ces anticipations ont poussé les acteurs à prendre des risques excessifs même dans le cas des situations défavorables dans l'économie.

Dooley (1997)<sup>11</sup> soutient que le problème se situe au niveau de l'action du gouvernement. D'une part, il a essayé d'acquérir des réserves de change, par les entrées des capitaux étrangers, dont le but est de constituer une assurance en cas de choc extérieur. D'autre part, il a assuré une bonne santé du système bancaire et un remboursement en cas de retraits et ce grâce aux réserves. Cette garantie a incité les investisseurs aux retraits, s'ils estiment optimal, et de ce fait à puiser dans les réserves de change.

### ➤ **L'approche de la panique financière**

Cette approche est soutenue par Radelet et Sachs (1998,1999). Elle introduit la thèse de la crise d'illiquidité nationale et internationale qui provient essentiellement de la panique financière pure, de ruée bancaire et des désajustements d'échéances au sein des bilans bancaires. Cette approche minimise les anomalies des fondamentaux et le risque moral. La crise asiatique s'apparaît ainsi comme une crise d'illiquidité causée par un assèchement accru et inattendu des entrées de capitaux internationaux et une fuite massive des capitaux étrangers.

---

<sup>11</sup> Dans son site éducatif sur l'économie <http://people.ucsc.edu/~mpd/>

Le sous-développement des banques asiatiques et leurs inaptitudes de gérer efficacement des flux grandissants, à cause du manque des règles de contrôle et des normes prudentielles, ont entraîné une augmentation des créances douteuses et une diminution des exportations. Les investisseurs internationaux, jugeaient le bouleversement des politiques des gouvernements asiatiques et l'inefficacité des programmes de sauvetage du FMI, changent leurs opinions durant la panique.

Donc, l'aggravation de la crise financière, notamment la crise bancaire, peut être expliquée principalement par un état de panique traduit par un retrait massif des dépôts par les épargnants.

### ➤ **Un modèle de synthèse**

Afin de comprendre les mécanismes de déclenchement de la crise asiatique, Irwin et Vines (1999) ont développé un modèle qui fait la synthèse des aspects principaux des trois modèles déjà mentionnés : les garanties des gouvernements Krugman (1998), l'aléa moral Dooley (1997), et enfin les modèles de panique bancaire Radelet et Sachs (1998, 1999).

Dans ce modèle de synthèse, le gouvernement, les banques nationales et les banques étrangères sont les principaux acteurs. Le gouvernement peut se situer dans deux cas de figure : soit il est crédible, soit il ne l'est pas. Dans le premier cas, il honore ses engagements en payant sur les coûts de la garantie, les banques étrangères (qui prêtent aux banques nationales moyennant des garanties) ne vont pas augmenter leurs taux sur les prêts. Dans le deuxième cas, il manque à sa parole, en offrant des garanties peu fiables. Les banques étrangères exigeraient des primes de risque traduisant par une hausse des taux d'intérêt, introduit par les banques étrangères.

Ce scénario va produire un équilibre unique de long terme et des équilibres multiples de court terme. L'équilibre unique de long terme existe lorsqu'il y a une forte probabilité, ex ante, que le gouvernement manque à sa parole et n'honore pas ses garanties. Les équilibres multiples de court terme sont vérifiés dès que le niveau de la dette des banques nationales dépasse un certain seuil. Dans ce cas, si le taux d'intérêt sur la dette est égal au taux sans risque et qu'aucun choc n'intervient, alors on est dans une situation d' « équilibre sain ». Si le taux dépasse le taux sans risque et qu'il y a un choc éventuel, alors on est dans une situation d'« équilibre instable ». Dans un troisième cas, si le taux dépasse le taux sans risque et qu'il y

a un choc certain, par exemple choc de productivité de la fonction de production des banques, alors on est dans une situation d' « équilibre de crise ». La crise est inévitable du fait de l'existence des garanties gouvernementales qui entraînent des équilibres multiples jusqu'à ce que les gouvernements ne soient forcés de manquer à leur parole.

En résumé, l'existence de plusieurs approches dans l'explication des crises est due à la diversification des facteurs sous jacents. Les deux premières générations de modèles mettent l'accent sur le rôle, d'une part des fondamentaux économiques et, d'autre part sur les politiques des autorités monétaires et les anticipations auto réalisatrices des investisseurs. Quant au modèle de troisième génération, la ruée bancaire, qui est caractérisée par un retrait massif des dépôts auprès des banques, et le risque d'illiquidité sont les facteurs primordiaux des crises. Ils en résultent, essentiellement, des phénomènes du cycle d'affaires et d'asymétrie d'information à partir desquels les investisseurs se comportent selon les informations qui influent quant aux rendements futurs de leurs placements ou seulement par mimétisme des autres investisseurs informés.

Les crises de troisième génération se sont différenciées par l'apparition d'un phénomène de propagation de crise dans la région asiatique à travers des canaux de transmission.

### **1.2.2 La théorie des nouveaux classiques**

Les nouveaux classiques n'évoquent pas la notion de crise économique dans leurs travaux. En pure partisans de la théorie walrasienne d'équilibre général, ils posent l'impossibilité de déséquilibre au sein de l'économie. Effectivement, il existe un ajustement continu des marchés à court, moyen et long terme qui fait que l'économie est perpétuellement en situation d'optimalité et que le prix s'ajuste de manière continue à l'offre et à la demande.

Mais, la synthèse Néoclassique emmenée par Paul Anthony Samuelson aborde la possibilité de crise dans sa *Théorie de l'oscillateur*. Dans celle-ci, Samuelson parle des interactions qui peuvent avoir entre le multiplicateur Keynésien et l'accélérateur.

Le multiplicateur d'investissement décrit le phénomène d'augmentation de l'investissement qui accroît la demande puis, plusieurs fois le revenu. Quant à l'accélérateur, c'est quand l'entrepreneur aperçoit une augmentation de la demande, il va augmenter son investissement de manière conséquente. De même, si la demande diminue, cela le démotive à investir.

Force est de constater que la demande influence, donc, l'investissement et l'investissement influence également la demande. Ce phénomène se traduit par l'apparition de cycles économiques ou d'oscillations. Ces oscillations peuvent être domptées par la manipulation de la *propension marginale à consommer*<sup>12</sup> et le *coefficient du capital*<sup>13</sup>.

### 1.3 Du point de vue des Keynésiens

#### 1.3.1 La crise selon Keynes

John Maynard Keynes a développé ses théories économiques dans un contexte de crise économique, celle de 1929. Il en ressort deux causes principales :

- L'incertitude vis-à-vis de ce qui pourrait se passer dans le futur conduit l'investisseur à être prudent et faire une anticipation pessimiste de la demande donc de baisser son investissement et sa production. Elle les incite également à favoriser l'épargne par rapport à l'investissement, de même les ménages augmentent leur épargne pour des éventuels besoins dans le futur or l'épargne est considérée par Keynes comme une fuite de l'économie, une trappe à la liquidité.
- Pourtant une baisse de la consommation et donc de la demande conduit à moins de marché, moins de production, moins d'investissement, moins de salaire puis moins de demande, bref un cercle vicieux qui pourrait léser fortement l'économie.

Ces deux points importants conduisent à une crise inévitable à moins de relancer la demande par une politique économique appropriée bien étudiée au préalable par l'Etat. En outre, Keynes avance également l'impossibilité de plein emploi dans une économie quelle qu'elle soit. Oui, le marché crée des chômages involontaires et causent des déséquilibres mais l'économie ne s'en portera pas mal pour autant. Comme il a été dit plus haut, seule une relance de la demande peut guérir les maux de l'économie pendant une crise, car faire en sorte d'augmenter la demande va transformer le cercle vicieux décrit ci-dessus en un cercle

---

<sup>12</sup> C'est la part du revenu consommé ou part du revenu non épargné

<sup>13</sup> C'est la part du capital dans la production

vertueux. De plus, il y aura le phénomène de multiplicateur et d'accélérateur, déjà évoqués un peu plus haut, qui favoriseront la reprise de l'économie.

### 1.3.2 Les cycles économiques

Un cycle économique est une succession de phénomènes économiques se répétant dans le temps. Et la durée d'un cycle peut varier selon les circonstances. Depuis l'avènement du capitalisme, vu le nombre de crises apparues au fil du temps, beaucoup d'économistes associent les crises à une simple phase d'un cycle économique. Burns et Mitchell, en 1946, ont donné une définition assez pertinente et explicite de ce qu'on entend par cycle : « *un cycle consiste en des phases d'expansion affectant quasi simultanément différentes activités économiques, suivies par des récessions puis des reprises, qui forment la phase d'expansion du cycle suivant* ». Le premier à étudier le phénomène est Clément Juglar, économiste français de renom, dans son ouvrage «*Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats Unis* ». Mais par la suite, d'autres sortes de cycles sont apparues, les unes plus pertinentes que les autres :

- **Le cycle court de Juglar** : Clément Juglar nous parle ici de successions dans une économie de quatre phases: expansion-crise-dépression-reprise. Et cela pendant une dizaine d'année, plus précisément 8ans en moyenne. Chaque phase se produit successivement et d'une manière régulière. Cela a bien été prouvé 13 fois entre 1825 et 1938. Pendant la phase d'expansion, on note une hausse de la production donc des revenus et du prix. Mais elle est également marquée par une intense augmentation des crédits. Cette dernière pourtant ne demeurera pas en expansion, elle baissera à un moment donné, comme le prix, le revenu et la production. Ces phénomènes se déroulent pendant la phase de crise. Leur aggravation va faire plonger l'économie dans une période de dépression mais la reprise n'est pas loin et les agrégats économiques vont s'améliorer.
- **Le cycle mineur de Kitchin** : celui-ci dure à peu près 3 à 4ans et ressemble au cycle Juglar. Mais il met l'accent sur l'existence de cycles intermédiaires, de cycle propre à une activité dû au cycle des stocks. Ce dernier est l'apanage du fait que le stock diminue trop pendant une crise et augmente trop pendant une période de prospérité. Il y introduit également la notion de stagflation

caractérisée par une stagnation de l'activité économique, accompagnée non plus par une baisse des prix mais une inflation.

- **Le cycle long de Kondratieff :** Le cycle de Kondratieff est plutôt un cycle de prix. En effet, celui-ci a noté qu'une diminution ou une augmentation de prix conduit à une diminution ou une augmentation de même ampleur de l'activité économique. De plus, les prix tendent à osciller régulièrement et d'une durée entre 47 à 60ans. Tout d'abord, on assiste à une *phase longue ascendante* de 25ans environ, elle est marquée par des innovations qui donnent lieu à une envolée des investissements et des profits. Puis, on a la *phase longue de déclin* due à l'arrivée à maturité de certaines exploitations et innovations jusqu'à un déclin qui va faire dégringoler les possibilités d'investissement et leur rendement. Les profits vont faire de même et l'économie va entrer dans une sorte de crise. Cette phase dure 25ans en moyenne également. Ce cycle imaginé par Kondratieff a été vérifié au cours du temps dans de nombreux pays.

Il existe beaucoup d'autres sortes de cycles élaborés par d'autres auteurs mais dont la plupart n'ont pas encore été vérifiés.

En outre, les cycles peuvent provenir de trois types de déséquilibres qui sont :

- Les cycles endogènes : ces cycles sont les conséquences de l'essence même de l'économie dus aux imperfections du marché comme l'asymétrie d'information etc. Ces imperfections vont avoir des effets négatifs sur la croissance et c'est cette croissance instable qui va faire naître les cycles. D'autres agrégats peuvent aussi influencer sur l'apparition de ces derniers, comme l'investissement etc.
- Les cycles exogènes : ils sont dus à des phénomènes extérieurs, généralement environnementaux ou sociaux. Ceux-ci vont faire varier la croissance d'où la possibilité d'apparition de cycles économiques comme il a été le cas en 1973 et 1979 pendant les chocs pétroliers.

- Les cycles financiers : les dysfonctionnements au niveau de la sphère financière offrent aussi des possibilités de cycle. C'est l'endettement qui va donner naissance à des bulles spéculatives. En effet, pendant une période d'expansion, les acteurs économiques ont tendance à s'endetter auprès des banques, ce qui va hausser la croissance. Une bulle spéculative peut alors se former. Mais pendant une phase de récession, ils vont baisser fortement leur demande de crédit. Donc à un moment donné, cette bulle va éclater et peut faire d'énormes dégâts dans l'économie.

Schumpeter (1883-1950), ne se classant ni keynésien ni libéral, est l'un des économistes autrichiens qui a beaucoup apporté à la théorie des cycles. Mais il est connu également par la notion de *destruction créatrice*. Cette dernière fait référence au caractère contradictoire de l'innovation, qui est, à la fois, porteur de croissance et de crise en même temps. En général, c'est pendant les moments de crise qu'apparaissent les meilleures innovations car la crise pousse les limites et offre des opportunités pour trouver de nouvelles idées. La crise est donc une phase nécessaire au capitalisme et par la même occasion, inhérente au système. Dans la même optique, les périodes de prospérité démotivent les chercheurs à creuser pour trouver des idées nouvelles ce qui ralentit la marée d'innovations et peut laisser place à une crise.

Tout système économique est donc marqué par la succession de phase de prospérité et de phase de dépression. L'intervalle entre ces deux phases est, selon Schumpeter, assez régulier pour qu'on puisse appeler le phénomène : cycle économique. Celui-ci s'est donc intéressé de près aux travaux de Kondratieff, Kitchin et Juglar et a élaboré sa théorie concernant les cycles.

Il avance, alors, qu'il y a coexistence et superposition de trois cycles : celui de Kitchin de 40mois dont la variation des stocks en est l'explication, celui de Juglar d'à peu près 10ans et celui de Kondratieff de 50 ans en moyenne, corollaire des grandes innovations. La durée de ce type de cycle évoqué par Schumpeter dépend de l'effet d'entraînement de l'innovation qui a produit le cycle. Sa phase d'expansion, dont la durée dépend de la diffusion et l'assimilation des innovations, est caractérisée par l'augmentation de profit que ceux-ci ont pu dégager et qui est accompagnée par la hausse des investissements et de la demande. Puis vient une autre phase où il y a une inflation provoquée par l'augmentation des crédits octroyés par les banques pour les investissements dans les innovations. Cette inflation touche tout d'abord les

biens de production puis par la suite, les biens de consommation également. Après cela, les crédits doivent être remboursés, de plus, par l'effet d'imitation, les biens sur le marché augmentent et cela engendre une forte déflation. Cela annonce les débuts d'une dépression. Un début car la situation peut s'aggraver si le marché est saturé, le profit diminue ainsi que l'investissement. Cette phase du cycle est due à l'obligation des investisseurs à payer leurs dettes et à la disparition des structures productives en excès et à la recherche de nouvelles inventions. Et seules ces nouvelles inventions peuvent sortir le système de la crise. C'est le processus de destruction créatrice.

En outre, Schumpeter avance, tout comme Marx, l'idée que le capitalisme avance pas à pas vers une fin inévitable dont la cause est endogène. Il rejoint également Marx dans la constatation du fait que le capitalisme conduit vers une trop grande concentration de capital et le peuple pourrait ne pas apprécier ce phénomène mais ne pourra pas se rebeller sans un leader. Les intellectuels que le système va produire, eux pourront agir concrètement contre le capitalisme et mettre en place un système d'Etat-providence avec économie planifiée, c'est-à-dire une sorte de système socialiste. Pour éviter cela, les dirigeants peuvent favoriser la redistribution de revenu vers les non-producteurs.

### **1.3.3 La théorie néokeynésienne**

Concernant les possibilités de crise, les néokeynésiens ont repris quelques principes majeurs de Keynes, mais ils se différencient en ceci près que, pour eux, le sous emploi n'est pas seulement dû à une insuffisance de la demande mais aussi à une rigidité, une certaine difficulté à gérer la main d'œuvre. Le chômage a donc une composante offre. Olivier Blanchard parle d'*effet d'hystérèse* c'est-à-dire que le chômage peut persister en s'auto-entretenant même si les phénomènes qui l'avaient initialement causé ont disparu. Cette particularité du chômage peut très bien être source de crise difficile à gérer. Mais l'on pourra quand même résoudre ce problème :

- En réduisant les coûts inhérents au travail, c'est-à-dire les charges sociales
- En aidant à la relance de la demande
- En soutenant la création d'entreprises et les entreprises nationales encore jeunes
- En faisant en sorte que l'Etat s'associe aux entreprises locales

Pour James Keneith Galbraith, entre autres, en période de crise, la priorité doit être donnée à l'emploi. En menant des politiques favorisant la création d'emploi et la réduction du chômage, la consommation donc la demande pourrait augmenter et cela pourrait relancer l'économie.

Si telles sont les différentes théories concernant les crises financières et économiques, il est important de décrire une des crises les plus importantes du troisième millénaire pour mieux comprendre le phénomène.

## **2. LA CRISE DE 2008**

« *The great recession* » ou la grande récession. Tel est le nom donné à cette crise de 2008. Grande de par le fait que l'on n'a connu aucun effondrement de l'économie mondiale aussi important depuis 1929. Cette crise, d'abord financière et immobilière s'est propagée dans toutes les institutions financières de plusieurs pays pour devenir une crise systémique puis l'on a commencé à ressentir ses effets dans la sphère réelle de l'économie, les entreprises ne pouvaient plus être financées par les banques puisque celles-ci ont fait faillite, la production s'est trouvée freiner dans son élan, les entreprises n'ont pas pu tenir bien longtemps et ont fait également faillite. Les ménages, surtout les ménages subprimes, eux aussi ont été entraîné dans la foulée. Bref, toute l'économie, tous les acteurs de la vie économique n'ont pu échapper à la crise. Celle-ci étant généralisée, les Etats de plusieurs pays ont pris des mesures importantes. « Aux grands maux les grands remèdes ».

Jusqu'ici, l'origine de la crise est, encore, floue pour certains. L'on sait pourtant que la crise est partie de la sphère financière. Avant tout, cette crise est donc une crise financière, il est donc important de comprendre quelques points concernant cette dernière. On a cinq types de crise financière : crise bancaire, crise boursière, crise de change, crise de la dette publique, et crise jumelle que nous allons essayer de définir.

Une crise bancaire est une période de manque de liquidité qui frappe une banque à la suite de laquelle il est incapable de payer les dépôts de ses clients. Ce problème, pouvant être spéculé par les ménages, peut aggraver la situation car on peut assister au phénomène de *ruée bancaire*. Ce dernier est un sentiment de peur chez les clients d'une banque sur le fait que sa banque est insolvable, alors les clients se font plus nombreux à retirer leur dépôt. Or c'est justement ce phénomène de retrait en masse qui pourrait entraîner l'insolvabilité de la banque. Ce phénomène est donc auto-réalisateur.

Une crise boursière appelé aussi *Krach du marché spéculatif* est plutôt un phénomène social qui se traduit dans la sphère économique via le comportement des spéculateurs. Elle correspond à une perte importante et soudaine sur le marché boursier. La crise boursière n'est pas à confondre avec *les marchés baissiers* qui sont une perte de 20% pendant deux mois de la bourse car cette première est en de nombreux points plus grave. En effet, la crise est beaucoup plus violente et à la suite de laquelle on peut assister à une vente en masse de plusieurs actions, et cela pendant une courte période de quelques jours seulement. L'éclatement d'une bulle spéculative peut aussi entraîner une crise boursière. Une bulle peut se former suite à une croissance économique qui favorise le cours de la bourse, ce cours élevé

va attirer de nombreux investissements et il y aura même des investisseurs qui vont s'endetter considérablement pour pouvoir investir. Au fur et à mesure que des dettes sont contractées pour pouvoir investir, la bulle s'agrandit de jour en jour. Puis quand viendra le moment où l'on se rend compte que l'on a surévalué cet investissement, la bulle éclatera et on peut être face à un krach boursier.

Une crise de change ou *crise de balance de paiements* est une crise due au caractère de la valeur de la monnaie à fluctuer ou varier. Si la valeur de la monnaie varie constamment, la monnaie peut dévier de sa propriété de réserve de valeur. Et la variation d'une monnaie peut faire varier les autres monnaies, comme ce qui a déjà été le cas avec le Dollar américain qui a entraîné la crise d'Amérique Latine en 1980.

Une crise de dette publique, quant à elle, est simplement l'insolvabilité de l'Etat à payer ses dettes et qui peut avoir de lourdes conséquences sur l'économie.

La crise jumelle ou *twin crisis* est, comme son nom l'indique, une combinaison entre deux crises : la crise de change et la crise bancaire. Elle est donc caractérisée par une perte de valeur de la monnaie nationale accompagnée par un débâcle au sein du système bancaire ce qui aggrave la situation.

Pendant la crise de 2008, ses cinq sortes de crise financière ont pu être constatées dans plusieurs pays. Mais quel a exactement été le point de départ de la crise ? Les origines de la crise ? Tout le monde s'accorde à dire que ce sont les acteurs des institutions financières qui ont joué le plus grand rôle quant au déclenchement de cette crise. L'on a accusé les banquiers, les traders etc. Mais à tort ou à raison ?

## **1.4 Les origines de la crise**

### **1.4.1 L'aléa moral et le profit à tout prix**

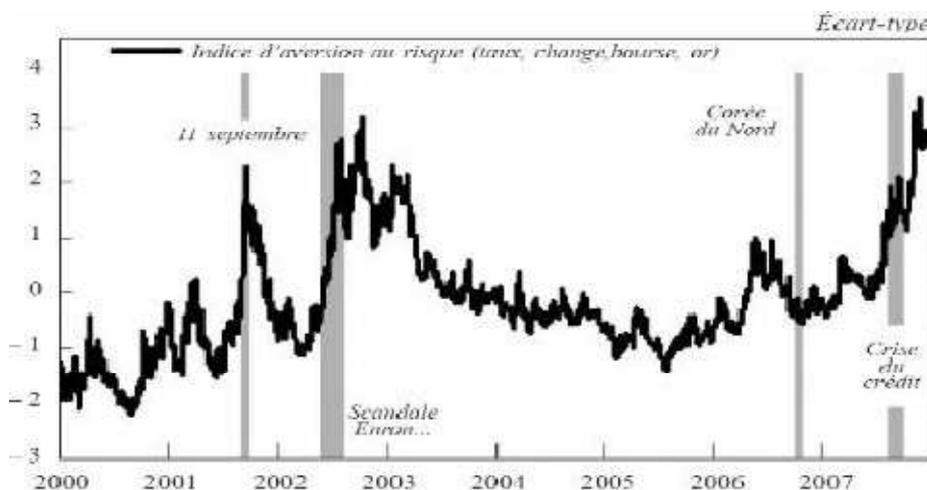
L'aléa moral va jouer un grand rôle dans le déclenchement de cette crise. Déjà mentionné en tant que cause de la crise Asiatique de 1997-1998<sup>14</sup>, elle délie encore les langues aujourd'hui. Cet aléa moral, ici, est caractérisé par l'existence d'asymétrie d'information et de risque entre deux contractants. Le salarié va prendre plus de risque car il sait que la perte subie, si perte il y a, ne serait pas payer de ses poches, mais s'il y a gain, il aura une compensation. Tel est le comportement des acteurs de la finance, et cela est admis

---

<sup>14</sup>Cf page 15

par les dirigeants depuis l'existence des stock-options toléré par Ronald Reagan en 1980, car plus on prend de risque, plus le profit sera élevé et le profit est en majeure partie redistribué aux dirigeants. Les salaires des dirigeants vont alors être multipliés par 300 par rapport au salaire moyen en 2007. Les décisions vont être prises, juste pour flatter l'investisseur et augmenter le cours de leur action. Ces comportements sont, toutefois, abusifs et dangereux surtout pour le secteur financier et technologique. Cependant ces situations sont tellement attractives qu'on ne peut les blâmer d'agir de la sorte. Les dirigeants de ces organismes financiers ont donc choisi d'accorder beaucoup plus d'importance au profit de court terme, qu'à une politique favorisant des gains à long terme. Peu importe les conséquences de ces prises de risque dans quelques années, ou peu importe leurs effets sur d'autres personnes, d'autres entités, tant qu'elles apportent beaucoup de profit et tout de suite, le reste passe en second plan.

L'aversion au risque diminue fortement pendant cette période comme le montre le graphique ci-dessous :



**Graphique 5 : Baisse de l'aversion au risque 2003-2006**

**Source : Banque de France**

Ce graphique montre clairement, que quelques années après l'attentat du 11 septembre, l'aversion au risque s'est littéralement effondrée. Cette baisse est, en majeure partie, due au fait que les employés des grandes entreprises cotées en bourse, à cause de l'existence de stock options, ont commencé à tout faire pour augmenter la cote de leur entreprise en prenant de

grands risques. Cette prise de risque, de par le fait que ce sont les dirigeants et non les employés qui la supportent, a commencé à prendre une telle ampleur à cause de cet aléa morale. Une logique s'est alors formée au niveau des employés pour augmenter leur revenu, plus le risque pris est élevé, plus le profit obtenu sera tout aussi conséquent, plus les stock-options versés par l'entreprise à ses employés et dirigeants augmenteront. Le profit de court terme, suite à cette logique, est donc largement favorisé par rapport à celui obtenu dans quelques mois ou quelques années suite à une bonne politique bien étudiée préalablement.

Les inégalités se sont alors creusées et on remarque une baisse considérable de la part du salaire dans le PIB (Produit intérieur brut) américain. Paradoxalement à cela, la consommation a fortement augmenté. Une explication bien évidente à cela est la hausse des crédits accordés par les banques. Tout ce surplus de consommation est donc financé à crédit. L'inégalité sociale est camouflée par l'octroi de crédit à tout va. Des déséquilibres financiers se font alors sentir mais l'Etat est encore en mesure de les gérer avec de l'aide, surtout, des prêts que la Chine lui a accordés.

#### **1.4.2 La crise des subprimes et la titrisation**

Mais des organismes financiers vont encore plus loin en augmentant l'ampleur des risques qu'ils prennent. Ils commencent à s'intéresser de près aux ménages subprimes, c'est-à-dire les ménages avec des situations précaires, des bas revenus, voire pas de revenu du tout, des ménages à qui personne n'oserait prêter son argent au risque de ne plus en voir la couleur. Pourtant, il existe trois catégories de crédit si l'on se réfère au risque apporté par les ménages bénéficiaires :

- *Les crédits « prime »* : leurs taux d'intérêts sont faible vu le niveau de risque bas sous jacent car les emprunteurs sont aisés.
- *Les crédits « subprime »* : leurs taux d'intérêts sont très élevés vu le degré de risque que présente leur demandeur qui sont simulés à des NINJAs (No Income, No Job and No Assets soit sans revenu, sans travail sans patrimoine)
- *Les crédits « Alt-A »* : catégorie intermédiaire entre la note peu risqué« prime » et risquée « subprime », ils sont octroyés aux ménages ayant des revenus relativement stables.

Mais ces organismes carburent à la phrase : « le risque paie ». Donc ils choisissent les crédits subprimes et vont accorder des crédits immobiliers à ces ménages non solvables. Des crédits immobiliers, c'est-à-dire des crédits que ces organismes octroient à des ménages pour que ces derniers achètent un bien immobilier, généralement une maison, et c'est ce bien, objet du crédit, qui va servir de garantie pour le prêt, il sera saisi en cas de non paiement.

Mais la plupart des ménages vont s'endetter pour un montant qui dépasse 90% de la valeur du bien. Cela est possible parce que pour ces types de crédits, le processus d'emprunt est rapide, le courtier ne fait ni enquête de solvabilité, ni ne demande des pièces justificatives quant au revenu de l'emprunteur. Ce dernier n'avait donc qu'à déclarer un revenu qui ne sera pas vérifié. Le courtier incite donc son client à gonfler le montant de ce revenu pour que le montant du crédit soit tout aussi élevé, même supérieur à la valeur du bien immobilier qu'il va acheter.

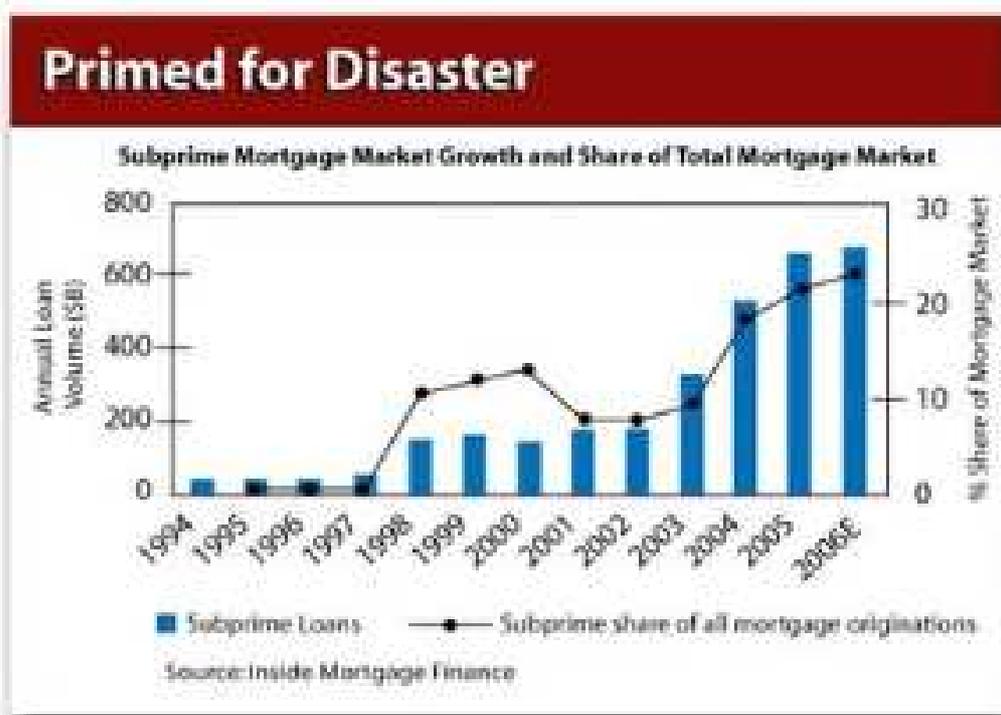
Et pour mieux séduire le client, ces prêts sont accordés à taux variables avec possibilité de renégocier son emprunt pour diminuer ses annuités et possibilité de renégocier sa capacité d'emprunt s'il y a appréciation du bien immobilier, ce type de facilité est communément appelé *Mortgage equity withdrawals*. Ce taux d'intérêt est toutefois basé sur le taux directeur de la Federal Reserve (Banque Centrale américaine) majoré d'une prime de risque qui peut être très élevé. La Federal Reserve, pourtant, ayant fait face à des éléments à grands risques comme le 11 septembre 2001 etc, a fait baisser le taux directeur à 1% pendant l'été 2003<sup>15</sup>. Et quand les craintes se sont dissipées, la Fed n'a pas fait revenir le taux à la normale. Ce n'est qu'en juin 2004 qu'elle prend conscience qu'il faut le relever de quelques points. Mais là encore, la hausse adoptée n'est pas encore appropriée car la Fed a fait en sorte d'augmenter le taux de ¼ de points tous les deux mois. Cette augmentation est pourtant trop lente et trop prévisible et les agents économiques ont tiré profit de cette situation par un effet de levier pour augmenter les gains potentiels. En effet, le taux est tellement bas que les crédits sont bons marché et tout aussi intéressants. C'est toutefois, à la Fed que revient ce rôle de faire en sorte que ce genre de situation ne se produise. En effet, les conditions sont favorables pour prendre beaucoup plus de risque.

Une bulle financière se forme donc, avec à la base un taux directeur ne se situant pas dans les normes. Suite à cela, les ménages se sont donc rués vers ces crédits et a fait augmenté

---

<sup>15</sup> BECHU, T. (2009) « Économie et marchés financiers : perspectives 2010-2020 », France, Ed. Organisations-Groupes Eyrolles

la part de la consommation dans le PIB de 5%<sup>16</sup>. Le nombre de crédits subprimes a, donc, fortement augmenté comme le montre le graphique ci-dessous.



**Graphique 2** : Croissance du marché de crédit subprime et partage du marché de crédit<sup>17</sup>

Ce graphique démontre clairement la montée en flèche de l’octroi de crédits subprimes et surtout la part du crédit subprime par rapport à tous les types de crédit qui a augmenté, elle est passée de 8% à 21% entre 2002 et 2006.<sup>18</sup>

Ce phénomène va favoriser la formation d’une bulle immobilière. En effet, la demande de bien immobilier augmente, donc le prix de l’immobilier augmente. Mais l’augmentation de la demande repose sur des bases instables, sur des crédits que l’on faudra, un jour ou l’autre, rembourser, d’où cette bulle immobilière. Or plus le prix de l’immobilier flambe, plus on accorde de crédits subprimes. Les organismes prêteurs se sont même multipliés et ont mis en

<sup>16</sup> BECHU, T. (2009) « Économie et marché financiers : perspectives 2010-2020 », France, Ed. Organisations-Groupes Eyrolles

<sup>17</sup> In « Inside mortgage finance »

Annual loan volume : volume annuel des prêts

Share of mortgage market : partage du marché des crédits

Subprime loans : crédits subprimes

Subprime share of all mortgage originations: part du crédit subprime par rapport à tous les types de crédits

<sup>18</sup> COHEN, E. (2010) « Penser la crise », France, Edition Fayard, 2010, P 24

place une rude concurrence. Et en août 2007, une pointe de crise apparaît, treize organismes de crédit immobilier ont fait faillite.

Les banques d'affaires, conscients du poids considérable de risque sur le dos des banques accordant ces crédits, vont utiliser la *titrisation* pour répartir ce poids. La titrisation ou transformation d'actif en titre de créance négociable est de trois sortes :

- *Titres adossés à des hypothèques ou « Mortgage-Backed Securities (MBS) »* : ce sont des titres représentatifs d'un portefeuille de prêts hypothécaires liés au financement de biens immobiliers ; on l'appelle « Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) » pour des biens immobiliers résidentiels et lorsqu'il s'agit de biens immobiliers d'entreprise (bureaux, centres commerciaux...), on parle de « Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) ».
- *Titres adossés à des actifs ou Asset-Backed Securities (ABS)* : ce sont des titres représentatifs d'un portefeuille d'actifs financiers hors prêts hypothécaires (prêts à la consommation, encours de cartes de crédit...).
- *Titres garantis par des créances ou « Collateralized Debt Obligations (CDO) »* : qui sont des titres représentatifs de portefeuilles composés de créances bancaire et/ou d'instruments financiers négociables qu'il s'agisse des obligations ou autres titres de créances. Quand le sous jacent est constitué de prêts bancaires, il s'agit de « Collateralized Loan Obligations (CLO) » et quand le sous-jacent est composé d'obligations on parle de « Collateralized Bond Obligations (CBO) ».

La forme de titrisation utilisée, ici, est donc la dernière, la CDO. En d'autres termes, la CDO est un regroupement d'un certain nombre de créances, de degré de risques différents, dans un même instrument, notamment des quasi-obligations, et qui va être vendu auprès d'investisseurs du monde entier. Ce sont des produits structurés sous forme d'actifs liquides dont les titres sont échangeables sur le marché financier. Cette technique a été inventée aux Etats-Unis en 1977 par Lewis Ranieri pour se développer en 1990 et surtout en 2002. La titrisation a, en effet, trois points positifs pour les banques et les investisseurs :

- Elle permet, aux banques, d'économiser du capital en faisant diminuer le côté « crédit » dans leurs bilans. Et cette augmentation de capital va évidemment accroître la base du crédit bancaire.
- La conception, la mise en forme, et la commercialisation de ces titres par les banques leur permet de toucher des commissions.
- Le fait que ces produits contiennent des crédits à risques variables peut procurer des rémunérations variables aux investisseurs. De plus, ces titres étant gagés sur des biens immobiliers sont, en apparence, des produits sûrs.

Grâce à la titrisation, donc, celui qui octroie le crédit peut ne pas être celui qui supporte tout le risque lié au crédit en question. De plus, les agents de notation, par on ne sait quelle méthode, ont toujours accordés des notes attractives à ces produits et les investisseurs, venant d'un peu partout dans le monde et ne demandant qu'à investir dans de bons produits, vont y être attirer et c'est comme cela que les crédits subprimes se sont trouvés éparpiller dans le monde entier.

Pourtant, tout ne se passe pas comme cela a été prévu. 18mois avant le déclenchement de la crise, le prix de l'immobilier a baissé jusqu'à atteindre une baisse de 20% de sa valeur de départ. Or l'appréciation du cours des biens immobiliers est l'une des principales conditions pour le bon fonctionnement de ces prêts immobiliers, avec la stabilité du taux d'intérêt.

En outre, ses ménages, qui ont contractés ces crédits subprimes, n'ont pourtant pas vu leur situation économique évoluée, ou pas assez. Et de plus, ils devaient beaucoup d'argent à la banque. Lorsque la majorité des clients des banques se sont rendus compte qu'ils n'arrivaient pas à payer leurs dettes, la banque a saisi l'objet du crédit, les biens immobiliers et les ont mis en vente. En effet, dès l'été 2007, le taux de défaillance sur les crédits subprimes était de 15%, ce qui est de 5% supérieur à la normale<sup>19</sup>. La plupart des biens immobiliers mis en gage en contrepartie du prêt ont donc été remis sur le marché. La bulle immobilière éclate alors. La hausse des offres d'immobiliers sur le marché a fait diminuer le

---

<sup>19</sup> CEPII, (2008) « L'économie mondiale 2009 », France, Ed. La Découverte, 2008, P.11

prix de ceux-ci pourtant la demande est faible voire inexistante. Les ménages dont les maisons n'ont pas encore été saisies ont vu la valeur de leur maison baisser largement au dessous du montant de leur prêt. Et pire encore, le taux d'intérêt augmente petit à petit, les charges de ces ménages les accablent. Ils se trouvent donc dans une situation précaire qui peut empirer d'un jour à l'autre. Le nombre des ménages qui ne tiennent pas le coup et qui sont obligés de remettre leur maison à la banque augmentent de plus en plus comme l'indique le graphique ci-dessous.



**Graphique 3** : taux de défaut de paiement et encours de subprime aux Etats-Unis<sup>20</sup>

Il est évident, d'après ce graphique qui montre « le taux de défaut de paiement et l'encours de subprime aux Etats-Unis », que peu avant 2008, presque la totalité de l'encours de subprime n'a pas été payé par les ménages.

Les banques, quant à elles, sont également gravement touchées par ces prêts *toxiques*. Même si elles réussissent à vendre les biens hypothéqués, ce qu'elles obtiendraient de cette vente ne va pas couvrir la valeur des défauts de paiement. La différence entre le montant des défauts de paiement d'un immobilier et la valeur actuelle de la maison constitue une perte pour les banques. Et cela, multiplié par le nombre de crédits subprimes accordés, constitue un montant colossal.

Au début, l'on a cru à une simple crise qui ne touche que le système financier américain, aggravé par la chute du cours des actions bancaires sur le marché boursier.

<sup>20</sup> In FOF, Mortgage banking Association of America

Quelques grandes banques, en besoin de liquidité à court terme, vont donc être financées par des fonds provenant d'Asie et du Moyen-Orient. Mais rapidement, l'on constate que cela ne règlera pas le problème parce que la crise s'est propagée.

### 1.5 Les impacts de la crise

Une conséquence immédiate est tout d'abord la réticence des banques à accorder des prêts. Pire encore, les banques ne s'accordent plus des prêts entre elles car elles ne connaissent pas encore le montant exact de leur perte et commencent à être de plus en plus méfiants vis-à-vis des autres banques. Le marché interbancaire se trouve donc vidé. Le taux d'intérêt grimpe largement au dessus du taux directeur ce qui n'est pas courant. L'économie se trouve dans une situation de blocage ou *credit crunch*. En Mars 2008, la grande banque américaine Bear Stearns fait faillite. La conséquence est rapide et rend sceptique l'Etat. Ce dernier va alors injecter de l'argent dans le marché interbancaire pour que le taux d'intérêt revienne à la normale. En juillet 2008, le FMI (Fonds Monétaire International) estime la totalité des pertes des institutions financières à 945 milliards de Dollars<sup>21</sup>.

Mais ce n'est pas tout, la crise financière, depuis quelques temps est devenue une crise systémique à cause des CDO vendus un peu partout dans le monde. Des pertes se font sentir dans les institutions financières européennes. Et d'autres banques vont encore *tombées*.

#### 1.5.1 Une crise économique et sociale

La production mondiale est, alors, touchée par cette crise systémique. La diminution du commerce internationale se fait plus sentir que le fléchissement des cours de la bourse. On constate, plus que jamais, la forte interconnexion de toutes les économies, et pas toujours dans le bon sens car une récession mondiale entre -10% et -5%<sup>22</sup> frappe le système économique mondial. Personne n'est épargné. Les agrégats économiques s'affolent, les investissements diminuent, ainsi que la consommation, les prix sont au plus bas car entre temps, il y a eu une forte baisse du cours des matières premières et du cours du pétrole (le cours du pétrole a été divisé par deux entre juillet et octobre 2008), le chômage mondial atteint les 20%. L'on peut rentrer alors dans un cercle vicieux où la diminution du prix incite les producteurs à baisser leurs coûts, à se défaire de quelques charges, l'investissement s'en trouvera affaiblit ainsi que la consommation, et les prix vont encore baisser. La conséquence immédiate de ce cercle

<sup>21</sup>CEPII, (2008) « L'économie mondiale 2009 », France, Ed. La Découverte, 2008, P.13

<sup>22</sup>BECHU, T. (2009) "Économie et marchés financiers : perspectives 2010-2020", France, Ed. Organisations-Groupes Eyrolles

vicieux c'est la thésaurisation, or celle-ci est fatale à l'économie. Une autre conséquence de cette crise bancaire est de diffuser ses effets sur les valeurs boursières. Le cours des actions des principales banques a été touché pendant l'été 2007, ce qui a fait également baisser les principaux indices boursiers tel que DOW JONES (-7%), CAC 40 (-12%), NIKKEI (-10%) et FTSE (-10%). En effet, à titre d'exemple, le 21 Janvier 2008, la bourse de Paris a chuté de 6,83 % du jamais vu depuis le 11 septembre 2001. Il est clair que les grandes bourses mondiales ont toutes subi une sévère purge au cours de l'été de l'année 2007. Donc la crise de subprime s'est étendue au monde entier et cela à cause des facteurs de transmission qui sont essentiellement :

- la transmission par titrisation des prêts hypothécaires et
- la transmission par les fonds d'investissement.

La situation économique est donc au plus bas, et la situation sociale l'est tout autant.

Les ménages, dont la situation n'a pas changé, pour ne pas dire s'est aggravée, après la contraction des prêts immobiliers, va connaître des moments difficiles. Leur consommation, autrefois financé par les crédits vont baisser ardemment. L'augmentation du chômage, à raison de 22000 emplois abandonnés en janvier 2008 et 63000 en février 2008, va les achever et va les faire rentrer dans une situation de panique et de peur où des excès et des irresponsabilités vont être observés. L'insécurité touche beaucoup de pays. La colère va monter car beaucoup auront l'impression de payer pour la faute des autres : pour la faute de leurs banquiers, pour la faute des dirigeants, des investisseurs etc. La tension sociale est alors de plus en plus forte et les dirigeants risquent, à tous les coups, des situations insurrectionnelles où le pouvoir en place est remis en cause. Beaucoup de pouvoirs vont alors être renversés pendant cette crise.

La plupart des pays touchés fortement par la crise vont se replier sur eux-mêmes. Un rejet de l'étranger et un refus d'échanger sont observés. Le commerce international s'en trouvera affaibli et l'activité économique va considérablement ralentir. La délocalisation par des entreprises à l'étranger a un peu baissé et la mondialisation, ainsi que le libéralisme économique sont montrés du doigt.

### **1.5.2 Intervention de l'Etat et remise en cause du libéralisme économique**

Depuis les années 1990, la grande dérégulation a vu le libéralisme triompher dans tous les pays et l'Etat s'effacer progressivement. Désormais, l'Etat va reprendre un rôle clé et aura mainmise sur la finance et l'économie, et surtout parce qu'avec les prêts que l'Etat a accordé à des banques et des entreprises, il est désormais actionnaire dans ces dernières et même s'il ne l'est pas il impose ses décisions. De plus, l'Etat va mettre en place des régulations pour calmer la mondialisation, surtout dans le secteur financier d'où un resserrement des règlements internationaux.

Freddy mac et Fanny mae, de grands organismes semi-étatiques chargés du refinancement des prêts immobiliers aux ménages, déclarent qu'ils sont en faillite en septembre 2008. L'Etat américain leur injecte environ 200 milliards de Dollars pour les aider. En Europe, quelques banques sont également rachetées par leur concurrent pour éviter leur banqueroute. Lehman Brothers, grande banque américaine est aussi en danger mais le gouvernement américain le laisse « couler » pour, en quelques sortes, montrer l'exemple aux autres banques, que l'Etat ne peut pas toujours être là pour elles et que c'est à elles de payer pour leur échec. Mais l'Etat n'a pas fait le bon choix en faisant cela car la faillite de Lehman est alors considérée comme la plus grosse faillite de tout les temps aux Etats-Unis, et va entraîner la crise systémique. La panique s'empare de la sphère financière mondiale et des banques, un peu partout dans le monde, sont soit nationalisées, soit rachetées par des concurrents ou des tiers, soit aidées par l'Etat en leur prêtant des sommes considérables pour s'en sortir. Le Figaro, journal français, sort même un chiffre impressionnant : 20 000 milliards de dollar, c'est le montant de la perte subie par les actionnaires entre 2007 et 2008. Quand la sphère réelle est également touchée, comme les industries automobiles, l'Etat ne tarde pas à les aider pour éviter un désastre économique et social.

Le G20 qui s'est tenu à Washington le 15 novembre 2008 montre même : « L'importance du soutien que la politique monétaire peut apporter dans les conditions appropriées à chaque pays ».

Force est de constater que la crise a fait naître un besoin de régulation. Sans l'entrée en jeu de l'Etat, la situation aurait été pire et pour la faire évoluer, l'on a encore plus besoin d'une forte intervention de l'Etat. Depuis la crise, la libéralisation économique a été critiquée. D'autres vont même plus loin en dénigrant le capitalisme et en voyant la crise comme faisant partie d'un cycle qui alimente le système. En réponse à cela, beaucoup de parti de la

« gauche », des partis socialistes, ont gagné des élections, les fanatiques de la dérégulation sont évincés des postes politiques. Des économistes comme Joseph Stiglitz et qui ont, depuis longtemps vu en la libéralisation économique un incontournable échec et qui ont déjà prévu l'avènement de cette crise de 2008, vont voir leurs mises en garde se réaliser et leur conviction en la régulation se renforcer.

En outre, d'après un rapport de la banque mondiale, les politiques qui ont été adoptées par la plupart des pays en crise pendant cette grande dépression sont à peu près pareilles. Les gouvernements et banques centrales ont donc :

- élargit l'ampleur des plans d'assurance de dépôt pour couvrir beaucoup plus de dépôt et de nouvelles institutions
- recapitalisé quelques banques
- pris des dispositions égales pour d'autres
- élargit la variété de garantie acceptée pour les prêts des banques centrales
- fournit un montant considérable de fond au système bancaire en général
- offert des garanties à quelques marchés spécifiques (comme les Etats-Unis qui ont offert des garanties sur les paiements des prêts automobiles, des prêts sur carte de crédit, des prêts étudiants, et certains prêts faits par des petites entreprises)
- réagit via une facilitation des conditions monétaires. Le taux d'intérêt a été considérablement revu à la baisse partout dans le monde et spécialement aux Etats-Unis.
- Une faible condition financière persistante a également conduit les banques centrales à adopter des mesures expansionnistes assez surprenantes incluant des obtentions par la Fed et la banque d'Angleterre de garanties gouvernementales sur le long terme, intervention par la Fed dans les hypothèques et les marchés commerciaux et l'obtention d'union d'entreprises et de marchés commerciaux par la banque de Japon.

- Inversé la plupart de leur position sur la politique monétaire avec un taux d'intérêt réduit dans les trois quarts des pays en allant de 8,1% en décembre 2008 à 6,6% en fin Mai 2009.

D'après ce rapport, il n'est pas facile de dénoter une intervention enracinée de l'Etat dans la finance et même dans d'autres secteurs, sans laquelle intervention, les effets de cette crise aurait été encore pire.

« La crise dite financière est révélatrice de problèmes bien plus larges que le seul dysfonctionnement du marché des *subprimes* ou de la déraison de quelques traders ambitieux ou peu scrupuleux. S'arrêter à la seule sphère financière, qui aurait pris une place démesurée par rapport à la sphère réelle est important, mais insuffisant. C'est le système entier, aboutissement logique d'une économie libérale qui s'est développée depuis le 18<sup>ième</sup> siècle, qu'il faut mettre en perspective, avec ses bons et ses mauvais cotés. » dixit Michel Dévoluy dans son article « Réguler sans tabou ».

## 1.6 Des solutions à la crise

### 1.6.1 Les solutions adoptées par les USA et les pays d'Europe

Suite à cette situation, les banques centrales ont pu agir de deux manières différentes :

- Un plan de recapitalisation : en prêtant une liquidité importante aux banques pour les sauver de la faillite et avec un taux directeur relativement bas. La Federal Reserve a, dans cette perspective, déjà dépensé 9000 milliards de dollars.
- Un plan de sauvetage : en augmentant leur vigilance quant à la supervision des banques dans un souci de trouver des solutions à long terme. Aux Etats-Unis, plus particulièrement, le *plan Paulson* est initié par le Secrétaire Général du Trésor Américain Henry Paulson. Ce plan va permettre la mise en place d'un organisme particulier qui va acheter les créances à haut risque aux institutions financières et va essayer de les régenter.

Le deuxième plan, jugé plus sage, est alors adopté dans la conviction que l'on aura plus besoin de recapitalisation pour faire évoluer la situation. Mais rapidement le premier plan va être repris par les Etats européens et ensuite Américains car le plan de sauvetage ne réussit

pas, à lui seul, à sauver les banques. Jusqu'en 2009, les plans de recapitalisations sont encore d'actualité, ce qui va creuser un peu plus la dette américaine et européenne.

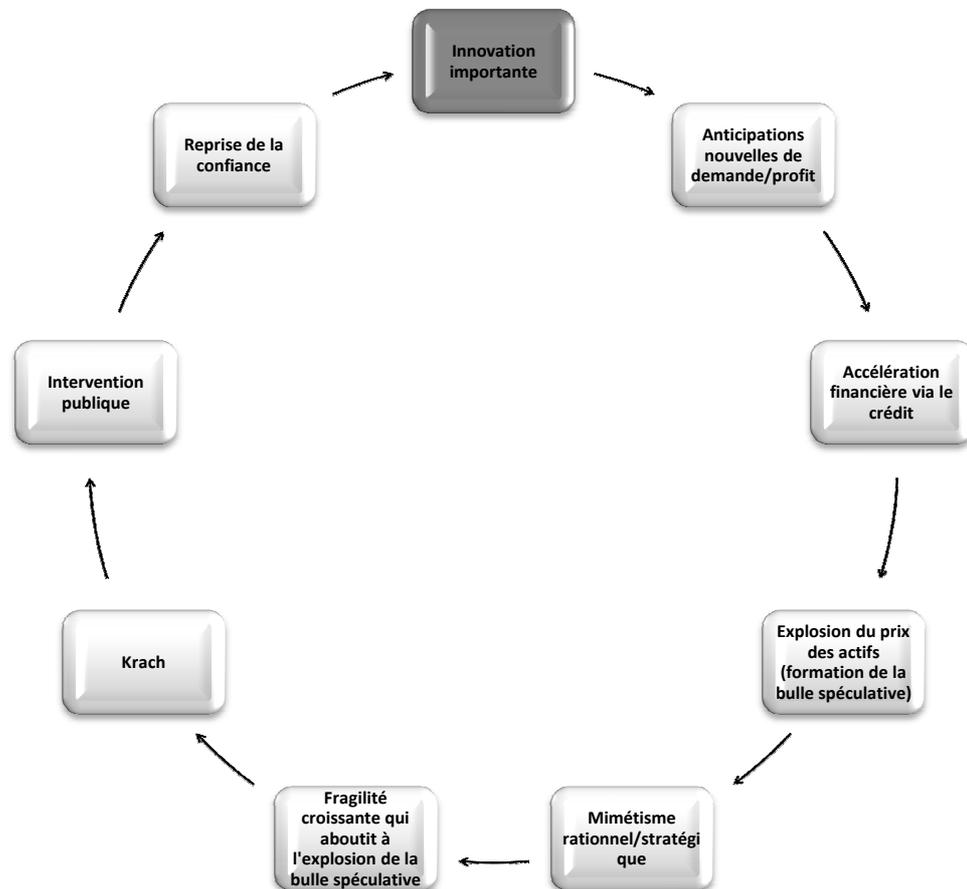
Ces différents moyens adoptés pour aider beaucoup de banques, pilier de la santé économique de beaucoup de pays, n'ont pourtant pas évité la crise économique. Certes, l'on admet que sans ces sauvetages, la crise aurait peut être été pire mais il n'est pas latent que d'autres remèdes, s'attaquant beaucoup plus à la maladie, plutôt qu'à ses symptômes aurait donné des résultats moins désastreux.

### **1.6.2 Comment prévenir la crise ?**

Pour prévenir une crise à venir, il faut bien évidemment tirer des leçons de la dernière crise qui a sévi. Tout d'abord il faut identifier les mécanismes qui ont contribué de près ou de loin à l'apparition de cette crise et corriger ses défaillances.

- D'abord il y a la *qualité de l'information* : la qualité de l'information émise par les banques doit être sans faille. En effet, tous les livres de comptes, les bilans etc. élaborés doivent être faits suivants les normes et en toute transparence. Et cela, même vis-à-vis des investisseurs, qui la plupart ne savent pas dans quelle eau ils plongent quand ils achètent les produits offerts par les banques, les risques qu'ils prennent leur doivent d'être communiquer. En outre, il faut aussi mieux superviser, et si besoin il y a, réformer quelques acteurs de la sphère financière :
  - En premier lieu, on a les agences de notation, auxquelles les investisseurs ont pleinement confiance. Leur méthode de notation doivent être connue et doivent toucher toute sorte de risque contenue dans les produits qu'ils vont noter. La favorisation de la création de nouvelles autres agences peuvent faire augmentée la concurrence et les conduire à être mieux efficaces.
  - Puis il y a la banque centrale, spécialement sa politique monétaire. Il est important de noter qu'une bonne politique monétaire peut être combinée à une politique financière pour que les deux conduisent vers une meilleure stabilité économique. Une politique monétaire orientée vers la stabilité des prix est, par ailleurs, une bonne base pour une stabilité financière. Un objectif de faible inflation est, toutefois, sa meilleure contribution pour la sphère financière.

- On peut aussi *utiliser les faits historiques* pour apprendre comment détecte t-on une bulle spéculative, savoir quelles conditions sont favorables à la formation de celles-ci etc. Le schéma suivant résume le cycle de formation d'une bulle spéculative :



**Graphique 4** : D'une innovation financière innovante vers une fragilité financière<sup>23</sup>

Ce cycle résume la formation d'une bulle spéculative dont le début commence à l'innovation financière pour aboutir à la reprise de la confiance et refaire le même cycle. Il faut donc que les économistes connaissent où dans ce cycle ci-dessus l'économie du pays se trouve et quand est-ce que une bulle spéculative pourrait se former.

<sup>23</sup> BOYER, R. et DEHOVE, M. (2004) « Les crise financières », Paris, Ed. La documentation française, P.166

- *Améliorer les réformes prudentielles et comptables* seraient peut être bénéfiques : c'est-à-dire qu'il faut que toutes les normes évoluent avec le temps pour une meilleure supervision de l'activité financière
- Il faut aussi savoir *jauger la libéralisation financière et mieux contrôler les flux de capitaux* : en effet, Krugman a sorti une conclusion face aux crises qu'il a déjà observé et montre que les pays émergents qui n'ont pas été touchés par la crise sont ceux qui ont peu libéralisé leur système et mieux contrôlé les flux de capitaux. Il faut donc savoir limiter le degré de libéralisation économique selon chaque pays et limiter l'entrée de capitaux par un taux de réserve obligatoire et la sortie de capitaux dès que l'on sent qu'il y a quelques déséquilibres pour éviter la propagation des défaillances.

Quant à la banque mondiale, après l'analyse de cette dernière crise, elle recommande de reconstruire une confiance et une meilleure politique de coordination. Pour ce faire, il faut que :

- La nature globale de la crise financière soit la première à influencer la politique de coordination
- Il y ait une balance entre mécanisme national et international pour améliorer les régulations et les préventions à la crise
- A moyen terme, les gouvernements doivent ré-établir la durabilité fiscale

Des leçons doivent être tirées de cette crise. Le Groupe indépendant d'évaluation (IEG) a publié un rapport durant l'exercice 09 sur les enseignements tirés des interventions de la Banque lors de crises financières antérieures. Les principales conclusions du rapport, que l'on peut lire dans le rapport annuel de la Banque mondiale en 2009, sont les suivantes :

- *Volume et qualité*. Le succès d'une intervention dépend fortement de la répartition et de l'efficacité des dépenses publiques.
- *Pauvreté et filets de protection sociale*. Le problème de la pauvreté n'a pas reçu l'attention qu'il mérite lors des crises financières passées. C'est dès le début de la crise qu'il faut tenir compte de ses effets sur les dispositifs de protection sociale, et non après coup.

- *Environnement et changement climatique.* Les interventions doivent prendre en compte les répercussions de la crise sur l'environnement et les changements climatiques. Le Groupe de la Banque mondiale peut tirer parti de l'élan récemment imprimé à la mobilisation de ressources pour lutter contre les effets du changement climatique et promouvoir des activités de développement plus compatibles avec la protection de l'environnement.
- *Mobilisation de ressources.* Il est essentiel de mobiliser des ressources suffisantes, notamment auprès des partenaires. La collaboration, tant au sein du Groupe de la Banque mondiale qu'entre la Banque et ses partenaires, s'est avérée d'une importance cruciale, non seulement pour renforcer les synergies mais aussi pour éviter les tensions, comme celles qui apparaissent de temps à autre entre le Groupe de la Banque mondiale et le Fonds monétaire international (FMI).
- *Questions fiduciaires.* La gestion financière, y compris la gestion des risques, et les politiques relatives à la protection environnementale et sociale restent d'une importance critique pour assurer que les maigres ressources parviennent bien à leurs destinataires et éviter les répercussions négatives.
- *Suivi et évaluation.* Il convient d'agir vite, mais il est encore plus important d'adopter un cadre de budgétisation axée sur les résultats qui intègre objectifs, coûts des programmes et avantages. Il importe tout particulièrement de privilégier les résultats lorsque les ressources sont limitées.
- *Planification préalable et alerte rapide.* Il faut des dispositifs plus efficaces d'alerte rapide en cas de crise. Le Groupe de la Banque mondiale doit élaborer et mettre en œuvre de tels mécanismes en collaboration avec le FMI et les autres institutions financières internationales.

A part les solutions citées dans cette étude, beaucoup d'auteurs, de groupes, d'organisations etc. ont publié des rapports sur cette crise de 2008, qu'il serait temps de

prendre en compte pour une meilleure gestion de l'économie ou de la finance, tant mondiale que locale, dans l'avenir.

Ces remèdes sont des précautions de base à prendre pour éviter d'être pris au dépourvu par l'apparition d'une crise. Ils peuvent aussi limiter les dégâts qu'une crise peut causer, voire même éviter la crise.

# CONCLUSION

La succession des crises, tant financières, systémiques qu'économiques ainsi que l'étendue de leurs portées donnent raison aux économistes à s'intéresser de près à ce phénomène. Chaque crise fait apparaître un élément nouveau qui mérite d'être étudié. Et pour la crise de 2008, c'est la facilité de transmission des crises dans d'autres pays et même dans la sphère réelle qui a pris par surprise la plupart de ceux qui croyaient que cette crise allait rester confinée là où elle est née, c'est-à-dire la finance américaine, qu'avec l'injection de quelques milliards de dollars, tout irait bien. Une fois de plus, la propagation en quelques jours de cette crise nous prouve que l'économie n'est pas une science exacte, des questions restent sans réponses, des choses restent encore à découvrir. Ce qu'on croyait vrai peut ne pas l'être dans certaines circonstances.

La titrisation, considérée comme une très grande découverte, une révolution au sein de la finance a montré qu'elle n'apporte pas toujours que des effets positifs. Et si l'on veut qu'elle ne soit que rentable pour tout le monde, chacun doit y mettre du sien, que ce soit celui qui accorde les crédits, le banquier, qui doit arrêter de ne penser qu'au profit à court terme, arrêter d'accorder des prêts qui sont, depuis le début instables et imprévisibles, au client de la banque qui, sachant qu'il a une situation précaire ne doit pas contracter des prêts pour vivre au dessus de ses moyens, l'agent qui note le produit titrisé et qui doit bien examiner le risque inhérent au produit qu'il note et de prévenir l'investisseur via la note qu'il accorde si le produit est intéressant ou pas, l'entrepreneur qui achète le titre et qui doit connaître au préalable ce qu'il va acheter avant d'y investir. Si chacun effectue ce qu'il a à faire dans les normes, cette crise ne serait pas. Mais, comme nous l'avons dit, tous ces agents économiques peuvent agir à leur guise au sein d'une économie de marché.

Aujourd'hui, cette crise est presque du passé, et c'est à nous d'en tirer des leçons pour essayer de ne pas encore y tomber dans le futur. Cependant les crises, tant que notre système ne change pas, tant que l'on est encore imprégné dans le libéralisme économique, vont toujours apparaître. Certes, on n'a pas la certitude qu'une intervention de l'Etat dans la gestion de la vie économique dans les années qui vont venir va faire disparaître les crises définitivement car il est possible que ceux qui disaient que les crises font partie intégrante des différentes phases du système capitaliste ont raison, mais ce qui est sûr c'est qu'avec la

régulation par l'Etat, les différentes politiques économiques vont être coordonnées, la vie économique sera hautement supervisée, et les imprévus, comme les crises, seront facilement gérés.

# REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- 1) ADDA, J. (1996) « *La mondialisation de l'Économie : Genèse et problèmes* », La Découverte, Paris
- 2) BECHU, T. (2009) « *Économie et marchés financiers : perspectives 2010-2020* », Organisations-Groupe Eyrolles, France
- 3) BOYER, R. ; DEHOVE, M. (2004) « *Les crises financières* », La documentation française, Paris
- 4) BRENDER, A. (2002) « *La France face aux marchés financiers* », La Découverte, Paris
- 5) Centre d'Etudes prospectives et d'informations internationales CEPII, (2008) « *L'Économie mondiale 2009* », La Découverte, Paris
- 6) COHEN, E. (2001) « *L'ordre économique mondiale* », Fayard, France
- 7) COHEN, E. (2009) « *Penser la crise* », Fayard, France
- 8) CORPRON, P.A ; D'AGOSTINO, S. (2009) « *Analyse économique et historique des sociétés contemporaines* », Bréal, Paris
- 9) D'ARVISENET, P. ; PETIT, J.P. (1999) « *Économie Internationale : la place des banques* », Dunod, Paris
- 10) DE MAILLARD, J. (2010) « *L'arnaque : la finance au-dessus des lois et des règles* », Gallimard, France
- 11) DUVAL, G. (2001) « *La France d'après, rebondir après la crise* », Les petits matins, Paris
- 12) GERBIER, B. (2008) « *Crise financière ou crépuscule du capitalisme rentier* », Recherches Internationales, Grenoble
- 13) GLEMAIN, P. (2002) « *Analyse économique et historique des sociétés contemporaines* », Ellipses, Paris
- 14) IZRAELEWICZ, E. (1997) « *Ce monde qui nous attend* », Grasset&Fasquelle, Paris
- 15) KRUGMAN, P. (2012) « *Sortez-nous de cette crise... maintenant !* », Flammarion, France
- 16) MARX, K. (1963) « *Le Capital* », Gallimard, Paris

- 17) OBTSFELD, M.; ROGOFF, K. (1996) "*Foundations of International Macroeconomics*", MIT Press, Massachusetts
- 18) OULIANOV, V.I. (1917) « *L'impérialisme, stade suprême du capitalisme* », Petrograd, 72p
- 19) STIGLITZ, J.E. (2010) « *Le triomphe de la cupidité* », WW Norton & Company Inc., New York, 516p
- 20) TEULON, F. (1993) « *La nouvelle économie mondiale* », Presses Universitaires de France, Paris

# **ANNEXES**

**Tableau 1 : Détail des saisies de logements hypothéqués aux États-Unis en 2007**

	<b>Nombre de procédures engagées</b>	<b>Évolution 2007 / 2006</b>	<b>Évolution 2007 / 2005</b>	<b>Nombre de logements saisis</b>	<b>Part des ménages concernés</b>
États-Unis	2 203 295	+ 74,99 %	+ 148,83 %	1 285 873	1 %
<b>Les 5 États les plus touchés (en nombre de logements saisis)</b>					
Californie	481 392	+ 237,99 %	+ 681,95 %	249 513	1,9 %
Floride	279 325	+ 123,96 %	+ 129,25 %	165 291	2 %
Ohio	153 196	+ 87,93 %	+ 207,35 %	89 979	1,8 %
Michigan	136 205	+ 68,32 %	+ 282,22 %	87 210	1,9 %
Texas	149 703	- 4,57 %	+ 9,22 %	84 469	0,9 %
<b>Les 5 États les plus touchés (part des ménages concernés)</b>					
Nevada	66 316	+ 215,12 %	+ 758,68 %	34 417	3,4 %
Floride	279 325	+ 123,96 %	+ 129,25 %	165 291	2 %
Michigan	136 205	+ 68,32 %	+ 282,22 %	87 210	1,9 %
Californie	481 392	+ 237,99 %	+ 681,95 %	249 513	1,9 %

Ohio	153 196	+ 87,93 %	+ 207,35 %	89 979	1,8 %
------	---------	-----------	------------	--------	-------

Source : RealtyTrac.

**Tableau 2 : Les défaillances bancaires survenues aux États-Unis depuis l'été 2007 (montants en milliers de dollars)**

	Siège	Date de la faillite	Total des dépôts	Total des actifs	Pertes estimées (au 31 déc. 2007)
Security Pacific Bank	Californie	07/11/2008	456 472	527 959	n.d
Franklin Bank, SSB	Texas	07/11/2008	3 692 887	5 089 260	n.d
Freedom Bank	Floride	31/10/2008	256 793	270 842	n.d
Alpha Bank & Trust	Géorgie	24/10/2008	359 911	383 235	n.d
Main Street Bank	Michigan	10/10/2008	98 934	112 368	n.d
Meridian Bank	Illinois	10/10/2008	40 276	44 217	n.d
Washington Mutual Bank	Nevada	25/09/2008	188 260 793	307 021	n.d

				614	
Ameribank	Virginie occ	19/09/2008	100 901	103 965	n.d
Silver State Bank	Nevada	05/09/2008	1 733 091	1 957 120	n.d
Integrity Bank	Géorgie	29/08/2008	962 456	1 107 514	n.d
The Columbian Bank and Trust Company	Kansas	22/08/2008	620 354	735 071	n.d
First Priority Bank	Floride	01/08/2008	226 698	258 610	n.d
First National Bank of Nevada	Nevada	25/07/2008	3 038 053	3 411 145	n.d
First Heritage Bank N.A.	Californie	25/07/2008	234 812	255 376	n.d
Indymac Bank F.S.B.	Californie	11/07/2008	18 941 727	30 698 512	n.d
First Integrity Bank, N.A.	Minnesota	30/05/2008	50 178	52 916	n.d

ANB Financial National Association	Arkansas	09/05/2008	1 815 691	1 895 545	n.d
Hume Bank	Missouri	07/03/2008	13 566	18 682	n.d
Douglass National Bank	Missouri	25/01/2008	50 250	52 824	n.d
Miami Valley Bank	Ohio	04/10/2007	119 601	125 362	2 969
Netbank	Géorgie	28/09/2007	2 290 046	2 473 806	10 766

Source : FederalDepositInsurance Corporation (FDIC).

**Tableau 3 : Classement des plus grandes banques mondiales selon leur capitalisation boursière et évolution de celle-ci depuis le début de 2008 (au 24 novembre 2008) (en milliards d'euros et en %)**

Rang	Dénomination	Capitalisation boursière	
		En milliards de €	Évolution sur un an
1	ICBC (Chine)	144,6	- 50,07 %
2	China Construction Bank (Chine)	91,1	- 40,74 %
3	HSBC (Royaume-Uni)	89,24	- 20,67 %

4	Bank of China (Chine)	84,19	- 40,26 %
5	JP Morgan Chase (États-Unis)	67,62	- 46,05 %
6	Wells Fargo (États-Unis)	65,83	- 24,80 %
7	Bank of America (États-Unis)	45,90	- 70,60 %
8	Mitsubishi UFJ (Japon)	44,99	- 52,28 %
9	Santander (Espagne)	41,57	- 60,06 %
10	BNP Paribas (France)	32,81	- 49,08 %
29	Citigroup (États-Unis)	16,38	- 86,50 %
30	Société générale (France)	15,98	- 69,87 %
34	Crédit agricole (France)	15,32	- 65,49 %

Source : Bloomberg.

**Tableau 4 : Évolution de la rentabilité des capitaux propres des principales banques occidentales (2004-2007) (en %)**

Etats-Unis	Bank One	Citigroup	JP Morgan	Bank of America	Bank of New York
2004	9,2	16,6	5,9	19,2	16,3
2005	13,7	22,3	8,0	16,4	16,4
2006	15,0	18,7	13,0	18,1	28,1
2007	10,8	3,1	12,9	10,8	10,0
Allemagne	Deutsche Bank	Commerzbank	Bayerische Hypo- und Vereinsbank		
2004	9,1	4,2	-20,9		
2005	16,2	10,4	5,2		
2006	19,1	11,9	30,4		
2007	18,6	13,1	20,8		
France	BNP Paribas	Société générale	Crédit agricole		



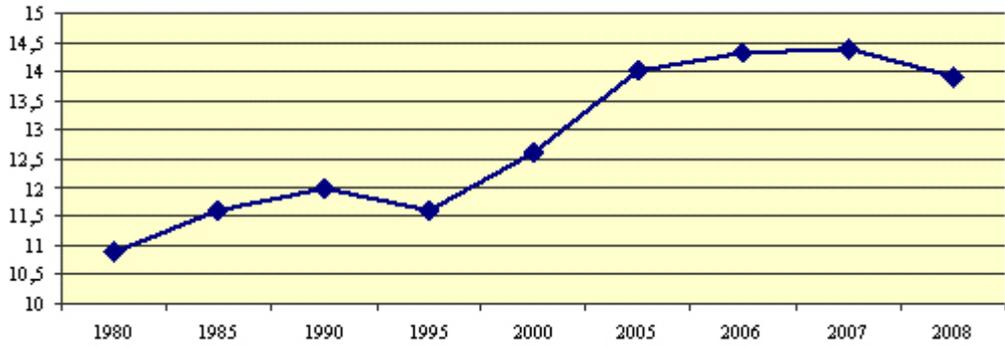
2004	16,0	17,6	9,2		
2005	15,9	21,1	13,7		
2006	15,9	19,9	15,0		
2007	14,8	3,1	10,8		
Italie	BancaIntesa	San Paolo IMI			
2004	12,8	12,6			
2005	18,7	15,4			
2006	14,7	15,4			
2007	17,3	-			
Espagne	Banco Bilbao VizcayaArgentaria (BBVA)	Santander Central Hispano			
2004	19,5	12,0			
2005	25,9	16,7			
2006	25,0	18,0			

2007	25,2	18,1			
------	------	------	--	--	--

Sources : WorldScope et Thomson Financial.

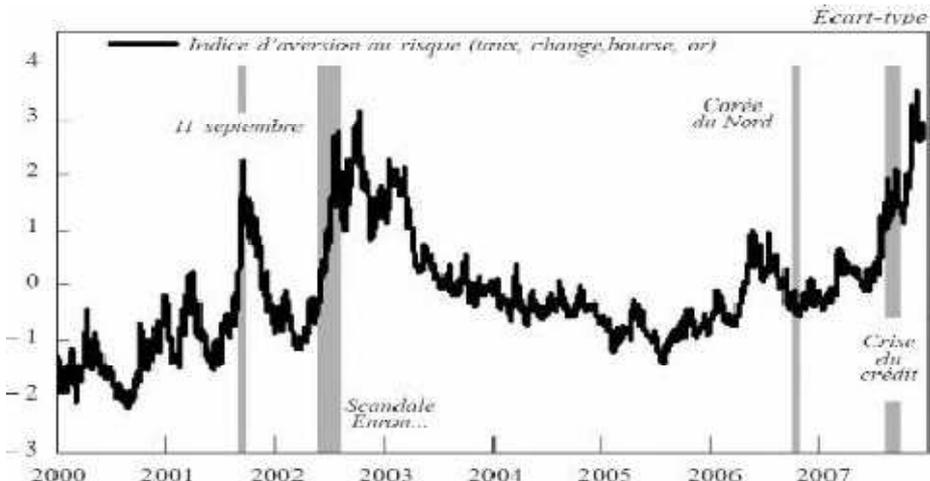
Source : <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/crise-financiere-2007-2008/chiffres.shtml>

**Graphique 4 : Évolution de l'endettement des ménages américains (1980 - mi-2008) (en % du revenu disponible)**

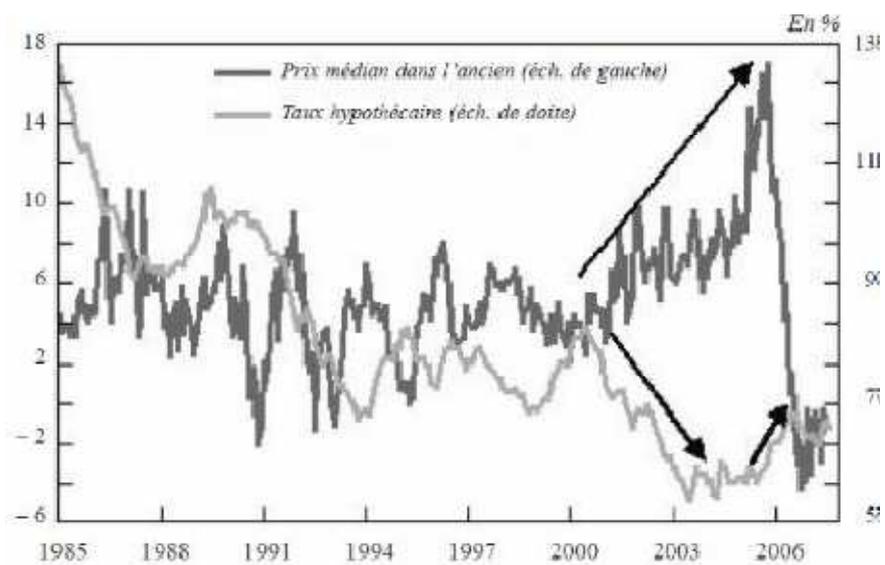


Source : US Federal Reserve Board.

**Graphique 5 : Baisse de l'aversion au risque 2003-2006**



**Graphique 6 : Prix de l'immobilier et taux d'intérêts aux Etats-Unis**



Sources : NAR, Census Bureau et Crédit agricole.

# LISTE DES TABLEAUX

**Tableau 1 :** Détail des saisies de logements hypothéqués aux États-Unis en 2007 P. xviii

**Tableau 2 :** Les défaillances bancaires survenues aux États-Unis depuis l'été 2007 (montants en milliers de dollars) P. xix

**Tableau 3 :** Classement des plus grandes banques mondiales selon leur capitalisation boursière et évolution de celle-ci depuis le début de 2008 (au 24 novembre 2008) (en milliards d'euros et en %) P. xxi

**Tableau 4 :** Évolution de la rentabilité des capitaux propres des principales banques occidentales (2004-2007) (en %) P. xxiii

## **LISTE DES GRAPHES**

**Graphique 1** : Croissance du marché de crédit subprime et partage du marché de crédit P.28

**Graphique 2** : taux de défaut de paiement et encours de subprime aux Etats-Unis P. 31

**Graphique 3** : D'une innovation financière innovante vers une fragilité financière P.34

**Graphique 4** : Évolution de l'endettement des ménages américains (1980 - mi-2008) (en % du revenu disponible) P. 41

**Graphique 5** : Baisse de l'aversion au risque 2003-2006 P. xxv

**Graphique 6** : Prix de l'immobilier et taux d'intérêts aux Etats-Unis P. xxvi

## Tables des matières

<b>AVANT-PROPOS</b> .....	<b>iii</b>
<b>SIGLES ET ACRONYMES</b> .....	<b>iv</b>
<b>GLOSSAIRE</b> .....	<b>v</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>1</b>
<b>1. Approche théorique de la crise</b> .....	<b>3</b>
<b>1.1. Du point de vue marxiste</b> .....	<b>3</b>
<b>1.1.1 L'impérialisme</b> .....	<b>7</b>
<b>1.1.2 La théorie de la régulation</b> .....	<b>9</b>
<b>1.2. Du point de vue des libéraux</b> .....	<b>10</b>
<b>1.2.1 La théorie Néoclassique et monétariste</b> .....	<b>10</b>
<b>La théorie Néoclassique</b> .....	<b>10</b>
<b>La théorie monétariste</b> .....	<b>12</b>
<b>Les modèles de première génération</b> .....	<b>12</b>
<b>Les modèles de deuxième génération</b> .....	<b>13</b>
<b>Les modèles de troisième génération</b> .....	<b>15</b>
➤ <b>L'approche d'aléa moral</b> .....	<b>16</b>
➤ <b>L'approche de la panique financière</b> .....	<b>17</b>
➤ <b>Un modèle de synthèse</b> .....	<b>18</b>
<b>1.2.2 La théorie des Nouveaux Classiques</b> .....	<b>19</b>
<b>1.3. Du point de vue des Keynésiens</b> .....	<b>20</b>
<b>1.3.1 La crise selon Keynes</b> .....	<b>20</b>
<b>1.3.2 Les cycles économiques</b> .....	<b>21</b>
<b>Le cycle court de Juglar</b> .....	<b>21</b>
<b>Le cycle mineur de Kitchin</b> .....	<b>21</b>
<b>Le cycle long de Kondratieff</b> .....	<b>22</b>
<b>1.3.3 La théorie néo-keynésienne</b> .....	<b>24</b>

<b>2. La crise de 2008 .....</b>	<b>26</b>
<b>2.1. Les origines de la crise .....</b>	<b>27</b>
<b>2.1.1 L'aléa moral et le profit à tout prix .....</b>	<b>27</b>
<b>2.1.2 La crise des subprimes et la titrisation .....</b>	<b>29</b>
<b>2.2. Les impacts de la crise .....</b>	<b>35</b>
<b>2.2.1 La crise économique et sociale .....</b>	<b>35</b>
<b>2.2.2 Interventionnisme et remise en cause du libéralisme économique.....</b>	<b>37</b>
<b>2.3. Des solutions à la crise .....</b>	<b>39</b>
<b>2.3.1 Les solutions adoptées par les USA et les pays d'Europe.....</b>	<b>39</b>
<b>2.3.2 Comment prévenir la crise ? .....</b>	<b>40</b>
<b>Conclusion.....</b>	<b>45</b>
<b>REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES .....</b>	<b>xv</b>
<b>ANNEXES.....</b>	<b>xvii</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX .....</b>	<b>xxvii</b>
<b>LISTE DES GRAPHERS .....</b>	<b>xxviii</b>

**Nom :** ANDRIANATOANDRO

**Prénom :** Fanja Tiana

**Titre :** Crise économique et financière – Cas de la crise de 2008 : origines, conséquences et remèdes

**Nombre de pages :** 46 pages

**Tableau :** 4

**Graphe :** 6

**Résumé :** Les crises économiques et financières ont longtemps sévit l'économie mondiale, mais jusqu'ici, même les plus grands économistes ne trouvent pas d'issu à ces crises. Des théoriciens, comme Marx, affirment qu'il ne peut y avoir de système capitalisme sans crise. D'autres trouvent le fondement de la crise dans des ingérences de l'Etat dans la vie économique. Et enfin, il y en a qui voient en la crise, la manifestation d'un déséquilibre au niveau des fondamentaux économiques comme la demande globale par exemple. De nouvelles théories sont également apparues pour expliquer les crises qui se sont succédées dernièrement. Malgré ces nombreuses théories, la dernière crise en date de 2008 a fait de nombreux dégâts dans l'économie mondiale pourtant elle n'est pas sans précédente. Mais jusqu'ici, l'on retient une chose : il est possible de prévoir la crise pour mieux l'affronter.

**Mots clés :** crise économique ; crise financière ; subprimes ; bulle spéculative ; titrisation ; plan de recapitalisation ; plan de sauvetage

**Encadreur :** Monsieur RAKOTO DAVID Olivaniaina

**Adresse :** Lot VK 51 Anjohy-Ambohimanoro, 2<sup>e</sup> étage, Antananarivo 101